

Rita Amrein
Roland Hofmann (Hrsg.)

Hedge Funds - Sinn oder Unsinn für den Privatanleger

Herausforderung für den Privatkundenmarkt

Reihe "Financial Consulting", Band 1-2010

Institut für Banking & Finance IBF
School of Management and Law
**ZHAW Zürcher Hochschule
für Angewandte Wissenschaften**

Hedge Funds - Sinn oder Unsinn für den Privatanleger
Rita Amrein
Roland Hofmann (Hrsg.)

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
Institut für Banking & Finance IBF Reihe "Financial Consulting", Band 1-2010
ISBN-13: 978-3-905745-32-0

Alle Rechte vorbehalten
© Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften, Winterthur 2010

Das IBF ist ein Institut der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
www.ibf.zhaw.ch

Begleitwort des Herausgebers

Die vorliegende Arbeit entstand als Master Thesis im Rahmen des Weiterbildungsstudiums Master of Advanced Studies (MAS) in Financial Consulting an der ZHAW School of Management and Law. Wir freuen uns, Ihnen mit dieser Online-Publikation der Reihe „Financial Consulting“ ausgewählte Arbeiten vorzustellen. Der Auswahlprozess berücksichtigt neben der Qualität der Arbeit auch deren Aktualität und Innovation.

Mit der Master Thesis wird festgestellt, ob die Studierenden fähig sind, selbständig eine Problemstellung aus dem Bereich der Unterrichtskurse schriftlich zu behandeln und mündlich vor Betreuer und Koreferent zu vertreten. Die Master Thesis wird während einer Zeitspanne von 12 Wochen verfasst. Danach erfolgt die mündliche Vertretung. Am Ende dieser Studienphase findet ein Kolloquium statt, in dem die Arbeiten des Studiengangs vorgestellt und diskutiert werden. Jedes Jahr bearbeiten Studierende so eine Fülle von Themen, die sich mit Fragen der privaten Finanzberatung auseinandersetzen.

Die Studierenden erarbeiteten die Master Thesis selbständig. Sie werden in diesem Prozess durch zwei Dozierende begleitet. Die Studierenden sind für die inhaltliche und formelle Gestaltung der Arbeit selbst verantwortlich. Sie haben sich einverstanden erklärt, dass die vorliegende Arbeit im Rahmen dieser Reihe veröffentlicht wird.

Reihe „Financial Consulting“

In dieser Reihe sind bisher folgende Online-Publikationen erschienen:

- | | |
|--------|---|
| 1-2010 | Rita Amrein
Hedge Funds – Sinn oder Unsinn für den Privatanleger
(ISBN 978-3-905745-32-0) |
| 2-2010 | Martin Soliva
Risikowahrnehmung privater Anleger aus Berateroptik
(ISBN 978-3-905745-33-7)
Preisträger Jefferies-Studienpreis 2010 |
| 3-2010 | Patrik Spillmann
Unterschiede bei Exchange Traded Funds (ETF)
(ISBN 978-3-905745-34-4) |
| 4-2010 | Thomas Bamert
Die Wiederanlage von Vorsorgegeldern
(ISBN 978-3-905745-35-1) |
| 5-2010 | Gabriela Gauderon
Auftragsrechtliche Aspekte der Willensvollstreckung
(ISBN 978-3-905745-36-8) |
| 6-2010 | Urs Kappeler
Lebzeitige Zuwendungen an den „bevorzugten“ Nachkommen
(ISBN 978-3-905745-37-5) |

Die Online-Publikationen der Reihe „Financial Consulting“ sind abrufbar unter:

<http://www.zhaw.ch/de/zhaw/hochschul-online-publikationen/wirtschaft-management-recht.html>

MAS in Financial Consulting

Seit 1997 führt die ZHAW School of Management and Law den Master of Advanced Studies in Financial Consulting durch. Das Programm richtet sich an ambitionierte Mitarbeitende aus der Finanzdienstleistungsbranche. In einem zweijährigen, berufsbegleitenden Weiterbildungsstudium werden die Teilnehmenden zu einer ganzheitlichen, kompetenten und objektiven Finanzberatung der Privatkundschaft befähigt. Bisher haben über 370 Studierende das Studium erfolgreich abgeschlossen.

Institut für Banking & Finance IBF

Die Finanzintermediation ist Untersuchungsgegenstand der Lehre und der anwendungsorientierten Forschung und Entwicklung unseres Instituts. Die Gliederung des Instituts in die drei Zentren für Business Banking, Alternative Investments & Risk Management, für Risk & Insurance und in die Fachstelle für Accounting & Controlling widerspiegelt die thematischen Schwerpunkte unserer Lehr- und Forschungstätigkeit.

Das Institut für Banking & Finance orientiert sich an einem mehrdimensionalen Denkmodell, das verschiedene Optiken verbindet: Die klassische Betriebsökonomie (basierend auf dem St.Galler Modell) wenden wir auf die Besonderheiten der Finanzsysteme und der Finanztechnik an. Im Zentrum steht vor allem die zunehmende Segmentierung der relevanten Anbieter- und Nachfragermärkte.

Im Rahmen unseres vierteiligen Leistungsauftrags – Lehre und Weiterbildung, anwendungsorientierte Forschung und Entwicklung und Dienstleistungen – fokussieren wir uns insbesondere auf folgende Themenbereiche:

- Alternative Investments
- Risk Management
- Analyse, Design und Optimierung von Wertschöpfungsprozessen
- Management Accounting und MIS

Neben der Behandlung der aktuellen Praxis geht es uns vor allem auch darum, neue Produktinnovationen, Prozessdesigns und Distributionsformen der Finanzindustrie frühzeitig zu antizipieren. Unsere Lehr- und Forschungstätigkeit ist primär Inland- und KMU-orientiert. Weiter Informationen finden Sie unter www.ibf.zhaw.ch.

Winterthur, im November 2010

Roland Hofmann
Studienleiter MAS in Financial Consulting

I. Zusammenfassung

Die Komplexität der Finanzanlagen ist in den letzten Jahren stetig gewachsen und stellt Produkthersteller, Kundenberater und Anleger vor neue Herausforderungen. Insbesondere Alternative Anlagen gewannen bei Privatanlegern an Aufmerksamkeit. So erfreuten sich auch Hedge Funds und Funds of Hedge Funds bei den Investoren mit kleinerem Vermögen immer grösserer Beliebtheit und die Zahl der angebotenen Produkte und verwalteten Fondsvermögen stieg in den letzten Jahren kontinuierlich an. Trotzdem ist die Durchdringung von Hedge Funds in den Wertschriftendepots von Privatkunden noch verschwindend klein, obwohl durch die Beimischung von Hedge Funds die Portfolioeffizienz jedes traditionellen Wertschriftendepots verbessert werden könnte.

Machen Hedge Funds aus rein finanzmathematischer Sicht durchaus Sinn in *jedem* Wertschriften-depot, verhindern zurzeit zahlreiche Barrieren eine bessere Durchdringung von Hedge Funds im Portfolio der Privatkunden. Diese Hindernisse lassen sich nicht nur der Hedge Funds Industrie und ihrer mangelnden Transparenz anlasten. Vielmehr ist es sowohl an Hersteller, Vertrieb als auch Privatanleger, sich den diversen Hürden zu stellen. Während die Hersteller vor allem ihr eigenes operationelles Risikomanagement in den Griff kriegen müssen, fehlt es beim Vertrieb am fachlichen Hedge-Funds-Know-how an breiter Beraterfront. Die Anleger wiederum verstecken sich allzu gern hinter Anlegerschutzrichtlinien und weisen die Verantwortung für die getätigten Investitionen bei ungünstiger Entwicklung von sich - eine aus finanzpsychologischer oder eben Behavioural Finance Sicht durchaus verständliche Reaktion.

Entsprechend sind Massnahmen bei allen Parteien erforderlich, um Hedge Funds schlussendlich zu einer ebenso selbstverständlichen Anlageklasse in den Depots der Privatkunden zu machen, wie derzeit Aktien und Obligationen. Während die Hersteller ihre Produkte transparenter ausgestalten und ihr Risikomanagement verbessern müssen, ist bei der Vertriebsseite der Ausbildungsstand stark zu heben, beispielsweise durch die Einführung von zertifizierten Hedge Funds-Verkaufsspezialisten. Die Privatanleger ihrerseits bedürfen einer besseren Risikoaufklärung, müssen sich aber auch vermehrt auf ihre Eigenverantwortung in Bezug auf ihre Anlageentscheide zurückbesinnen und sich vor einem Investment die notwendigen Informationen beschaffen. Mit einer offenen und transparenten Kommunikation gegen die herrschenden Vorurteile und der Implementierung verschiedener Massnahmen bei jeder Partei - Hersteller, Vertrieb, Privatanleger - können Hedge Funds aufgrund ihrer Vielseitigkeit zukünftig nicht nur die Portfolios der Reichen und Institutionellen diversifizieren, sondern sich auch bei den Privatanlegern zu einem treuen Begleiter im Portfolio mausern.

II. Summary in English

The universe of investment products and its complexity has risen significantly over the last few years and producers, distributors and investors are faced with new challenges. Not only have structured products recently flooded the market but alternative investments in particular have gained interest of private investors. Just until recently, many of these products, such as hedge funds and private equity were solely available for very wealthy investors or institutional clients. Consequently, the number of hedge funds and funds of hedge funds and their managed assets has climbed constantly for the last couple of years. Nonetheless, the current penetration of hedge funds in the portfolios of private clients still remains very low, despite the fact that the portfolio efficiency of a traditional portfolio could be improved by adding hedge funds.

Modern Portfolio Theory would require every investor to add hedge funds to his or her portfolio. However, several barriers currently prevent a higher penetration in the portfolios of private investors. These obstacles though cannot be entirely blamed to the hedge funds industry and the lack of transparency. They are rather caused by all involved parties – producer, distributor and investor – and all of them have to face their own problems. Whereas producers have to manage their operational risks in a much better way, distributors are currently lacking the required high quality hedge funds know-how and advisory skills. Finally, investors should stop relying solely on investor's protection rules and blaming others for their own unfavourable investment decisions – although this reaction may be quite understandable psychologically and in the light of Behavioural Finance.

Unless certain measures are taken by all involved parties, hedge funds will not become a common part of private investors' portfolios in a way shares and bonds currently are. Hence, producers not only have to improve the transparency of their products but also fight their current operational risks which are responsible for an astonishing number of hedge funds collapses. Furthermore, distributors need to enable their advisors for high level hedge funds advisory, i.e. by implementing a certified further education. Not only have clients to be informed properly about the risks of hedge funds, but they must also understand them. Finally, it is essential that investors take responsibility for their investment decisions by getting "financial literate" and inform themselves about the product prior to buying it.

An open and transparent communication can overcome the current prejudices against hedge funds. Combined with the implementation of different measures by all parties – producers, distributors and private investors – hedge funds may no longer exclusively diversify the portfolios of the rich and institutional clients, but also become a valuable asset class for private clients.

III. Inhaltsverzeichnis

TEIL A – SYSTEMAUFNAHME UND –ANALYSE

1	Problemstellung.....	1
2	Vorgehensweise.....	1
3	Abgrenzung und Definitionen.....	2
4	Eigenheiten von Hedge Funds	4
4.1	Chancen von Hedge Funds	5
4.2	Risiken von Hedge Funds	6
5	Marktentwicklung.....	7
6	Verbreitung bei Privatanlegern	7
7	Ausgangslage in der Schweiz.....	8
7.1	Gesetz.....	8
7.2	Vertriebsbewilligung und Werbung.....	9
7.3	Ländervergleich	10
8	Zielgruppen für Hedge Funds	10
9	Produktvielfalt.....	11
9.1	Single Hedge Funds	11
9.2	Dachfonds	11
9.3	Strukturierte Produkte	12

TEIL B – AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

10	Barrieren	13
11	Herstellerseite.....	13
11.1	Regulatorische Einschränkungen.....	13
11.2	Minimuminvestments	14
11.3	Operationelle Risiken.....	14
12	Vertriebsseite	16
12.1	Regulatorische Einschränkungen.....	16
12.2	Fehlendes Know-how	17
12.3	Due Diligence	18
13	Kundenseite	18
13.1	Fehlendes Know-how	18
13.2	Financial Literacy	19
13.3	Behavioural Finance	19
13.4	Berichterstattung und Wahrnehmung	20
14	Exkurs Krisenjahr 2008.....	20
15	Neuregulierungen	23
16	Anlegerschutz.....	24

TEIL C – SKIZZIERUNG EINES LÖSUNGSANSATZES

17	Lösungsansätze	25
18	Herstellerseite.....	25
18.1	Aufgabentrennung und unabhängiges Audit.....	25
18.2	Erhöhung Transparenz	26
18.3	Verbesserung operatives Risikomanagement	26
18.4	Reduktion Minimuminvestments	27
19	Vertriebsseite.....	27
19.1	Beratungsqualität	28
19.2	Einführung Qualitätsstandards / Zertifizierung.....	31
19.3	Verbesserung Due Diligence und Überwachung	33
19.4	Sicherstellung Know-how Kunde / Risikoaufklärung	34
20	Kundenseite.....	35
20.1	Aneignung Know-how	35
20.2	Informationsbeschaffung	36
21	Regulatorische Aufgaben	38
22	Fazit.....	38
23	Quellenverzeichnis	41
24	Anhang.....	43

IV. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung Tremont Hedge Funds Index versus MSCI World und S&P500.....	5
Abbildung 2: Anzahl Hedge Funds und verwaltetes Vermögen	7
Abbildung 3: Investorenbasis Hedge Funds.....	8
Abbildung 4: Investorenbasis FoHFs	8
Abbildung 5: Ländervergleich Regulatorien für Hedge Funds	10
Abbildung 6: Ursachen für Hedge Funds Kollapse.....	14
Abbildung 7: Operationelle Risiken.....	14
Abbildung 8: Aufsplittung operationelle Risiken.....	15
Abbildung 9: Aufteilung Ursache falscher Bewertungen.....	16
Abbildung 10: Welche Beratungskompetenzen sollten erweitert werden.....	17
Abbildung 11: Sind Privatanleger genügend über Alternative Anlagen Fonds informiert?	18
Abbildung 12: Auswahl von Behavioural Biases.....	20
Abbildung 13: Einflüsse der Krise auf Hedge Funds Industrie.....	21
Abbildung 14: Beratungsprozess Credit Suisse Private Banking.....	28
Abbildung 15: Spezialisten vs. Gesamtheit Kundenberater	30
Abbildung 16: Themenaufbau Zertifizierung.....	32
Abbildung 17: Due Dilligence	33
Abbildung 18: Informationsportal www.hedgegate.com	37
Abbildung 19: Voraussetzung für Hedge Funds Verkauf an Privatanleger	39

V. Abkürzungen

BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
Finma.....	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FoHFs	Funds of Hedge Funds / Dachfonds
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen
LCTM.....	Long Term Capital Management
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SFA.....	Swiss Funds Association
ZHAW	Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

TEIL A – SYSTEMAUFNAHME UND –ANALYSE

1 Problemstellung

Das Universum der Finanzanlagen weitete sich im Laufe der letzten Jahre rapide aus und stellt damit nicht nur den Anleger, sondern auch den Kundenberater vor neue Herausforderungen im Umgang mit gesteigerter Komplexität. Anlageformen wie beispielsweise strukturierte Produkte oder "Absolute-Return-Produkte" überschwemmten den Markt und erfreuten sich bei den Anlegern zunehmender Beliebtheit. Insbesondere Produkte im Alternativen Anlagen-Bereich, welche vorher mehrheitlich Qualifizierten Investoren und Institutionellen Anlegern vorbehalten waren, wurden in der Folge auch für den Kleinanleger erwerbbar. Diese Entwicklung gipfelte darin, dass auch die Zeitung "Tages-anzeiger" und das Boulevardblatt "Blick" ihren Lesern Empfehlungen für Hedge Funds Produkte abgab. Als trauriger negativer Höhepunkt der Hedge Funds Industrie nach dem Zusammenbruch von LTCM 1998 darf wohl der Skandal um den Betrugsfall Bernard Madoff im Dezember 2008 bezeichnet werden. Doch bereits seit Beginn der Finanzkrise 2007 häuften sich die Negativschlagzeilen über Hedge Funds. Sie wurden teilweise als Urheber der Finanzkrise tituliert und die Vorurteile von Hedge Funds als "geldgierige Heuschrecken" verstärkt. Als Folge davon verzeichnete die Branche Geldabflüsse in grossem, teilweise Existenz bedrohendem Ausmass. Doch ist diese neuerliche "Ver-teufelung" gerechtfertigt? Welches sind wirklich inhärente Chancen und Risiken von Hedge Funds und was ist de facto auf andere Faktoren zurückzuführen? Verstehen Privatanleger und ihre Berater diese spannenden Anlagevehikel überhaupt? Wie können sich Privatanleger und Finanzintermediäre diesen Fluten von Vorurteilen und Fakten stellen?

2 Vorgehensweise

In der vorliegenden Arbeit wird die Daseinsberechtigung von Hedge Funds in den Depots von Privatanlegern thematisiert. Das Ziel der Arbeit ist einerseits die Analyse des aktuellen Investitionsverhaltens der Privatanleger in Bezug auf Hedge Funds. Andererseits werden basierend auf den eruierten Hindernissen im Privatkundenmarkt Lösungsansätzen für die Bekämpfung dieser Barrieren für einen erfolgreichen Vertrieb von Hedge Funds an Privatanleger in der Schweiz erarbeitet.

Der erste Teil der Arbeit analysiert anhand bestehender Literatur und Gesetze die Ausgangslage für den Vertrieb von Hedge Funds an Privatanleger. In diesem Teil werden Begrifflichkeiten und Eigenheiten von Hedge Funds genauer definiert und die rechtlichen Rahmenbedingungen zur Herstellung und Vertrieb der Anlageklasse erläutert.

Der zweite Teil beinhaltet eine Bestandsaufnahme über die bestehenden Barrieren für den Vertrieb von Hedge Funds an Privatanleger. Die wichtigsten Problemfelder werden gegliedert in Hersteller-, Vertriebs- und Kundenseite.

Im letzten Teil sind Ansatzpunkte beschrieben, wie den Problemfeldern begegnet werden könnte. Analog zum vorhergehenden Teil der Arbeit werden die aufgezeigten Möglichkeiten auf die betroffenen Parteien - Hersteller, Vertrieb, Privatanleger (Kunde) - aufgeteilt.

In der vorliegenden Arbeit wird für Substantive und Personen (z.B. Anleger, Berater, Hersteller usw.) immer die männliche Geschlechtsform verwendet. Falls nicht speziell erwähnt, sind damit immer beide Geschlechter gemeint. Durch diese Vereinheitlichung werden komplizierte Formulierungen vermieden. Die Wahl des Schreibstils soll einzig dem Lesefluss dienen und nimmt keinerlei Wertung zwischen den beiden Geschlechtern vor.

3 Abgrenzung und Definitionen

Privatanleger:

Im Rahmen dieser Arbeit wird der Begriff Privatanleger oder Privatkunde für Bankkunden mit einem frei verfügbaren Vermögen unter zwei Millionen Schweizer Franken gewählt. Mit dieser Klassifizierung unterscheidet sich der Privatanleger vom Qualifizierten Investor gemäss Art. 10 KAG.

Vermögender Privatanleger (UHNWI):

Gemäss der Definition im Rundschreiben der Finma (ehemalige Eidg. Bankenkommission) gilt als vermögende Privatperson, wer schriftlich bestätigt, direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens zwei Millionen Schweizer Franken netto zu verfügen. Dabei gelten als Finanzanlagen namentlich Treuhandvermögen, Effekten (einschliesslich kollektive Kapitalanlagen und strukturierte Produkte), Derivate, Edelmetalle sowie Lebensversicherungen mit Rückkaufswert (EBK 2008, S. 5).

Qualifizierter Investor:

Als qualifizierte Anleger gelten gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG, Art. 6 Abs. 2 KKV in Verbindung mit Art. 10 Abs. 4 KAG:

- beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effekthändler, Fondsleitungen sowie Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
- beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen
- öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie
- Unternehmen mit professioneller Tresorerie
- vermögende Privatpersonen (UHNWI)

- Anleger, die mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben (wie Banken, Effekthändler, Fondsleitungen sowie Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen)
- Unabhängige Vermögensverwalter und Anleger, die mit diesen einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben

Vertriebsträger von Anlagefonds:

Das öffentliche Anbieten oder Vertreiben von kollektiven Kapitalanlagen - also auch Hedge Funds - löst in der Schweiz eine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger im Sinne von Art. 19 KAG aus. Keine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger im Sinne von Art. 19 KAG entsteht beim Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen und kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG und Art. 6 KKV (EBK 2008, S. 6).

Im Rahmen dieser Arbeit wird unter Vertriebsträger vor allem auf Bankinstitute eingegangen. Die Eigenheiten von Versicherungsgesellschaften und unabhängigen Vermögensberatern als Vertriebsträger von Hedge Funds werden weder analysiert noch ein Lösungsansatz dazu ausgearbeitet.

Nicht-traditionelle Anlagen (Alternative Anlagen):

Als nicht-traditionelle Anlagen gelten Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe und Private Equity. Hauptmerkmal dieser Anlageklasse ist, dass sie grundsätzlich von anderen Faktoren beeinflusst wird als jene von traditionellen Anlagen wie Cash, Aktien und Anleihen. Im Gegensatz zu letzteren hängt die Entwicklung nicht-traditioneller Anlagen weniger von den Börsenschwankungen und der Zinsentwicklung ab, sondern vor allem vom Know-how des Fondsmanagers. Viele Strategien und Investments in nicht-traditionelle Anlagen erfordern fundiertes Branchenwissen, hervorragende Finanzmarktkenntnisse und langjährige Erfahrung. Der Schlüssel zum Erfolg liegt bei nicht-traditionellen Anlagen darum in der Selektion der Manager (UBS 2008, S. 2).

UCITS:

Diese Richtlinie der Europäischen Union definiert die Anforderungen an Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften und bestimmt unter welchen Voraussetzungen Fonds, die in einem EU-Land domiziliert sind, in allen EU-Ländern vertrieben werden können. Insbesondere regelt sie die zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein Anlagefonds nach UCITS investieren darf. Aufgrund der Einschränkung in Bezug auf die erlaubte Anlagepolitik, regelt die UCITS vereinfacht ausgedrückt nur traditionelle Anlagefonds, also keine offenen Immobilienfonds, Private Equity Funds und Hedge Funds. Für Non-UCITS Produkte fehlt zurzeit noch eine verbindlich gültige Regelung.

Prime Brokerage:

Das Prime-Brokerage umfasst sämtliche Dienstleistungen, die eine Investmentbank einem Hedge Funds anbietet. Neben der Ausführung von Handelsaktivitäten gehören dazu unter anderem auch die Wertschriftenausleihe (Securities Lending), die Bereitstellung von Krediten, die operationelle Unterstützung bei der Handelsabwicklung (Settlement), die Wertschriftenverwaltung (Custody) und die Berichterstattung bzw. das Reporting (EBK 2007, S. 20).

4 Eigenheiten von Hedge Funds

Hedge Funds bilden eine eigenständige Anlagekategorie innerhalb der Alternativen Anlagen (Credit Suisse 2008, S. 6). Aufgrund ihrer Heterogenität in Bezug auf ihre Ausgestaltung und Anlagestrategie findet sich in der Literatur keine einheitliche Definition der Anlageklasse. Grundsätzlich zeichnen sich Hedge Funds durch die folgenden Eigenschaften aus (EBK 2007, S. 15):

- begrenzte Liquidität
- geringe regulatorische Aufsicht
- wenig Transparenz
- Einsatz von Fremdmitteln (Leverage)
- Performanceabhängiges Gebührenmodell
- Absolute Rendite als Ziel

Hedge Funds greifen beim Investieren meist auf traditionelle Anlagen zurück, heben sich aber durch den intensiven Einsatz von nicht-traditionellen Anlagemethoden wie Leerverkäufe, derivative Instrumente und Fremdkapitaleinsatz (Leverage) von den traditionellen Anlagefonds ab. Aus anlagentechnischen Gründen sind Hedge Funds oft illiquid und der Ein- und Ausstieg für den Investor nur unter Einhaltung bestimmter Fristen möglich.

Der Fokus von Hedge Funds liegt auf der Erzielung einer stetigen positiven Entwicklung über einen ganzen Marktzyklus bei gleichzeitigem Erhalt des Kapitals durch aktives Risikomanagement. Da sich Hedge Funds nicht an einem Benchmark orientieren, sondern eine absolute Rendite anstreben, hängt die Entwicklung stark von den Anlageentscheidungen und dem Risikomanagement des Fondsmanagements ab. Den Erfolg seiner Arbeit lässt sich das Management oftmals durch eine Performancegebühr (in Prozent vom Ertrag) entschädigen. Neben häufigem Einsatz von eigenem Vermögen im Fonds hat das Fondsmanagement durch diese Performance Fee einen weiteren Anreiz, eine positive Entwicklung zu erzielen. Durch die oft angewandte Technik der sogenannten High Watermark darf der Fonds bei negativen Renditen die Performancegebühr jedoch erst dann wieder berechnen, wenn die letzte Höchstmarke oder ein bestimmter Mindestwert – die sogenannte Hurdle Rate - wieder erreicht ist (http://www.hedgeconcept.de/high_watermark_290.html).

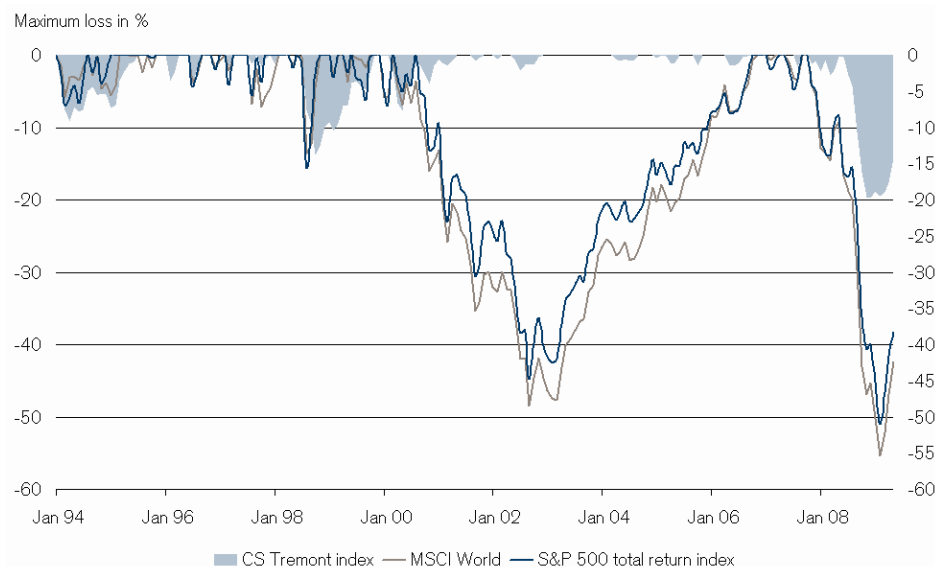
Für weitere Details, Funktionsweise und Charakteristika zu Hedge Funds sei auf die zahlreich vorhandene Literatur verwiesen.

4.1 Chancen von Hedge Funds

Hedge Funds sind wie bereits erwähnt weniger abhängig von der Marktentwicklung traditioneller Anlagen und weisen entsprechend auch eine geringe Korrelation zu diesen auf. Durch die Beimischung von Hedge Funds lässt sich daher das Rendite-Risiko-Profil eines Wertschriftenportfolios mit Aktien und Anleihen verbessern und die Schwankungen reduzieren. Durch die Orientierung an einer absoluten Rendite versuchen Hedge Funds, auch bei seitwärts tendierenden oder sinkenden Märkten eine positive Entwicklung zu erzielen. In der Vergangenheit zeigten Hedge Funds mehrmals, dass sie durch gezieltes Management auch in Bärenmärkten, also bei fallenden Aktienkursen, positive Renditen erzielen bzw. das Verlustpotential im Vergleich zum Aktienmarkt deutlich reduzieren konnten. Dank diesen Eigenschaften und der Möglichkeit zur weiteren Diversifizierung ist die Nachfrage nach Hedge Funds von Institutionellen und Privaten in den letzten Jahren stark gestiegen (Credit Suisse 2008, S. 3).

Obwohl die Entwicklung im letzten Jahren die Anleger enttäuschte, zeigten sich die Hedge Funds auch im "Annus Horribilis" 2008 im Vergleich zum Aktienmarkt robuster.

Abbildung 1: Entwicklung Tremont Hedge Funds Index versus MSCI World und S&P500



Quelle: Credit Suisse Datastream, / IDC

Leider wird die von Hedge Funds angestrebte absolute Rendite von den Anlegern oftmals missverstanden. Denn absolute Renditen versprechend weder einen Schutz vor einer negativen Entwicklung noch eine konstante positive Rendite in jeder Marktphase. Stattdessen verfolgen Produkte mit

einem "Absolut-Return-Ansatz" das Ziel, positive Renditen über einen *Marktzyklus* zu erwirtschaften. Trotz schlechter Performance im letzten Jahr sind die Chance für Hedge Funds, auch über den derzeitigen Marktzyklus die Renditen traditionellen Märkte zu übertreffen, noch intakt (Ineichen A. 2009, S. 29).

4.2 Risiken von Hedge Funds

Die von den Anlegern wohl am häufigsten in Verbindung gebrachten Risiken von Hedge Funds sind die eingeschränkte Liquidität, die geringe Transparenz und die mangelnde regulatorische Überwachung. Etwas genauer betrachtet lassen sich Hedge Funds Risiken grundsätzlich in vier Kategorien aufteilen:

Investmentrisiken: Darunter subsumieren sich alle Risiken im Zusammenhang mit dem Marktgeschehen, der gewählten Strategie und den gefällten Anlageentscheiden. So können sich ein unerwarteter Anstieg der Korrelationen zu anderen Anlageklassen oder fehlende Marktpreise bei zerrütteten Märkten stark auf die Entwicklung des Fonds auswirken. Die Illiquidität von Hedge Funds und das damit verbundene Risiko für den Anleger liegt grundsätzlich in der Natur dieser Anlageklasse und ist unter anderem durch die flexible Anlagestrategie und den Einsatz verschiedener, wenig liquiden Anlageinstrumente erklärbar.

Geschäftsrisiken: Diese Risiken lassen sich nicht direkt auf Marktgegebenheiten zurückführen, sondern beziehen sich beispielsweise auf einen Managementwechsel, die kritische Grösse oder Kostenstruktur des Fonds. So kann beispielsweise das Ausbleiben der Erträge aus den Performancegebühren über eine längere negative Zeitspanne bei einer ungünstig gewählten Kostenstruktur die Rentabilität und damit das Überleben eines Fonds gefährden.

Operationelle Risiken: Grundsätzlich versteht man darunter Risiken im Zusammenhang mit der operativen Betreuung des Fonds, also die gesamte administrative Abwicklung wie Ausführung der Wertschriftentransaktionen, Buchhaltung, Bewertung, Reporting und Datenqualität. Aber auch Drittparteienrisiken – wie beispielsweise Ausfall eines Prime Brokers, können in dieser Kategorie zusammengefasst werden. Da viele Zusammenbrüche von Hedge Funds in der Vergangenheit auf operationelle Risiken zurückzuführen sind, wird in Kapitel 11.3 genauer auf dieses oft zu wenig beachtete Risiko eingegangen.

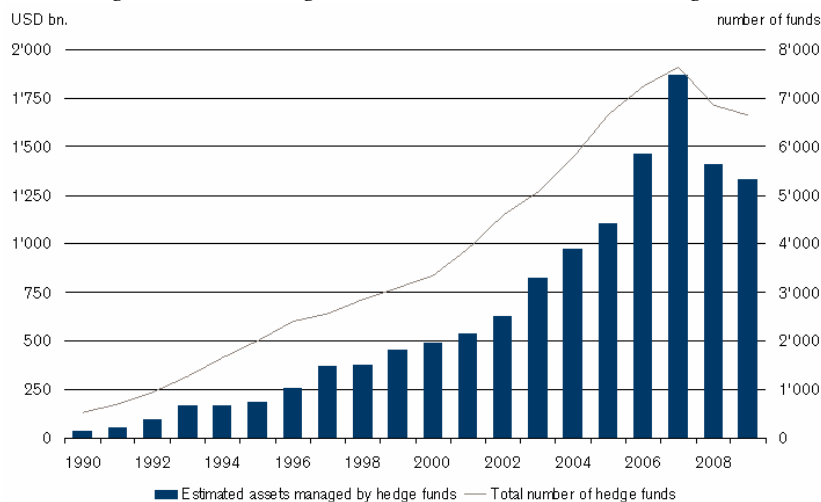
Stilrisiken: Dieses Risiko umfasst Abweichungen von der im Fondsreglement festgelegten Anlagestrategie. Sogenannte Style Drifts können sowohl kurzfristiger, opportunistischer Natur sein oder aber durch einen plötzlichen hohen Neugeldzufluss verursacht werden, welcher vom Fondsmanager aufgrund fehlender Investitionsmöglichkeiten nicht mehr strategiekonform angelegt werden kann (Kaiser

D. 2004, S. 160). Wer sich näher für die Problematik von hohen Neugeldzuflüssen und den folgenden Style Drifts interessiert, dem sei das Buch "When Genius Failed - The Rise and Fall of Long-Term Capital Management" von Roger Lowenstein empfohlen.

5 Marktentwicklung

Seit einigen Jahren erfreuen sich Hedge Funds immer grösserer Beliebtheit. Während sie lange Zeit ein Nischendasein führten und nur von sehr vermögenden Privatkunden und Institutionellen beachtet wurden, stieg die Anzahl Fonds und das verwaltete Vermögen in den letzten zehn Jahren deutlich an.

Abbildung 2: Anzahl Hedge Funds und verwaltetes Vermögen



Quelle: Credit Suisse / HFR Hedge Funds Research Inc.

Die Schweiz spielt dabei auf dem Markt für Single Hedge Funds nur eine untergeordnete Rolle. Als Standort für FoHFs hingegen steht die Schweiz nach den USA an zweiter Stelle. Knapp weniger als die Hälfte des in Hedge Funds investierten Vermögens steckt in Dachfonds. Vor drei Jahren dürfte in etwa ein Viertel des globalen Hedge Funds Vermögens indirekt über FoHFs in der Schweiz platziert gewesen sein (Altwegg M. et al, 2007, S. 37). Dabei hat lediglich ein Sechstel dieses Vermögens Schweizer Rechtsstrukturen. Der Markt für FoHFs ist daher aus Investorensicht weitgehend intransparent und wenig geregelt (http://www.sml.zhaw.ch/fileadmin/user_upload/management/-zai/beratung/pdf/tcf_flyer.pdf).

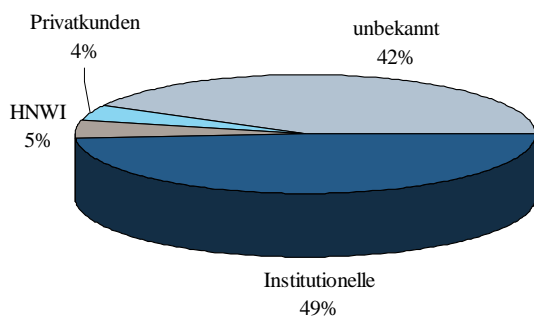
6 Verbreitung bei Privatanlegern

Eine klare Erhebung über die Durchdringung von Hedge Funds in den Portfolios von Privatanlegern ist schwierig. Einerseits mangels Informationsfreudigkeit des Vertriebs und fehlender Datenerhebung bei den Fondsgesellschaften, andererseits durch die Schwierigkeit des sogenannten Unbundlings. Die Beimischung von Hedge Funds in strukturierten Produkten, Portfoliofonds und Vermögensverwal-

tungsmandaten macht die Entflechtung der einzelnen Anlagekomponenten schwierig. Dies führt zu ungenauen oder sogar falschen Daten bei der Auswertung.

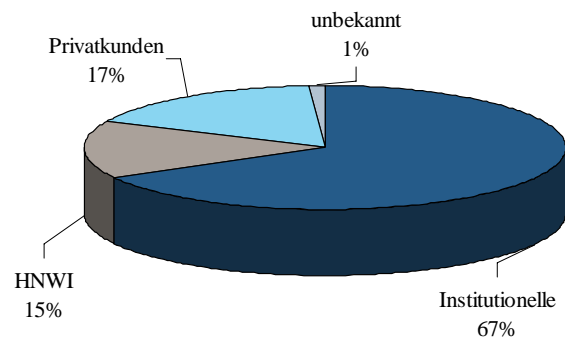
Trotz diesen Schwierigkeiten können die Ergebnisse aus der Studie von PricewaterhouseCoopers (PwC) zur „Retailisation of non-harmonised investments funds in the European Union“ als repräsentativ angesehen und nach Meinung der Autorin trotz lokalen vereinfachten regulatorischen Vertriebsbedingungen grundsätzlich auch in die Schweiz übertragen werden. Gemäss der PwC-Studie stammten im Jahr 2007 nur 4% der Investoren in Single Hedge Funds aus dem Privatanlegerkreis, obwohl 80% der Hedge Funds grundsätzlich individuellen Investoren offenstehen (PwC 2008, S. 128). Allerdings lassen sich 42% der Investoren nicht direkt einer Kundengruppe zuordnen, was aus den eingangs erwähnten Problemen des Unbundlings und der fehlender Datenerhebung resultiert. Immerhin 17% der Investoren in FoHFs sind Anleger mit einem Vermögen unter zwei Millionen Franken (PwC 2008, S. 132). Mit einem Anteil von circa zwei Drittel sind Retail- und Privatbanken dabei der klare Hauptvertriebskanal alternativer Fonds an Privatanleger (PwC 2008, S. 139).

Abbildung 3: Investorenbasis Hedge Funds



Quelle: PwC 2008, S. 124

Abbildung 4: Investorenbasis FoHFs



Quelle: PwC 2008, S. 132

7 Ausgangslage in der Schweiz

7.1 Gesetz

Im Januar 2007 trat das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in Kraft. Im Unterschied zum vorgängigen Anlagefondsgesetz, welches die Hedge Funds unter der Kategorie „übrige Fonds mit besonderem Risiko“ zusammenfasste, wurde im Artikel 71 KAG neu speziell die Kategorie „übrige Fonds für alternative Anlagen“ geschaffen. Der Artikel regelt offene Kapitalanlagen, deren Anlagen, Struktur, Anlagetechniken und -beschränkungen ein für alternative Anlagen typisches Risikoprofil aufweisen (Art. 71 KAG). Bei den Anlagetechniken geht es dabei vor allem um die Kreditaufnahme und Leerverkäufe. Spezifiziert werden sie in Art. 100 Abs. 2 KKV in Verbindung mit Art. 70 Abs. 2 und 71 Abs. 2 KAG wie folgt:

Art. 100 Anlagetechniken und Beschränkungen

² Übrige Fonds für alternative Anlagen dürfen:

- a. Kredite in der Höhe von höchstens 50 % des Nettofondsvermögens aufnehmen;
- b. höchstens 100 % des Nettofondsvermögens verpfänden oder zur Sicherung übereignen;
- c. ein Gesamtengagement von höchstens 600 % des Nettofondsvermögens eingehen;
- d. Leerverkäufe tätigen.

³ Das Fondsreglement nennt die Anlagebeschränkungen ausdrücklich. Es regelt zudem Art und Höhe der zulässigen Leerverkäufe.

7.2 Vertriebsbewilligung und Werbung

Kollektive Kapitalanlagen nach schweizerischem Recht unterstehen in jedem Fall der Bewilligungspflicht der Finma. Ausgenommen sind die unter Art. 2. Abs. 2 und 3 KAG aufgeführten Einrichtungen. Bei der Beurteilung und Bewilligung von FoHFs steht für die Finma das Auswahl- und Überwachungsverfahren der Zielfonds („Due Diligence“) durch die Dachfondsgesellschaft im Vordergrund. Ausländische kollektive Kapitalanlagen benötigen nur dann eine Bewilligung, wenn sie öffentlich vertrieben werden. Damit ein ausländischer Fonds die Vertriebsbewilligung erhält, muss er sämtliche Voraussetzungen erfüllen, welche auch an schweizerische Hedge Funds gestellt werden (EBK 2007, S. 56).

Hat ein Fonds keine Genehmigung für den öffentlichen Vertrieb in der Schweiz, darf er sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger im Sinne von Artikel 10 Absätze 3 und 4 des KAG richten und nur die für diesen Markt üblichen Werbemittel einsetzen. Im Umkehrschluss erlaubt die Schweizerische Gesetzgebung also Hedge Funds mit Vertriebszulassung die öffentliche Werbung an jedes Publikum. Art. 3 KAG regelt, was genau unter öffentlicher Werbung verstanden wird. Damit ist in der Schweiz im Unterschied zu den meisten ausländischen Regelungen die Werbung nicht nur auf qualifizierte Investoren beschränkt, sondern erlaubt den Zugang zum breiten Publikum.

Zum Schutz des Anlegers gelten für den Vertrieb in den meisten Ländern spezielle Anlegerschutzvorschriften. Diese Schutzvorschriften umfassen unter anderem Vertriebsverbote bzw. -beschränkungen für Single Hedge Funds (wie z.B. Mindesteinlagen in Italien), Transparenzvorschriften, Pflichten zur Information und Risikoaufklärung sowie die Prüfung der Angemessenheit der Anlage für den Investor. In der Europäischen Union (EU) besteht bisher noch keine gemeinschaftliche Regelung für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Hedge Funds. Da Hedge Funds nicht unter den Anwendungsbereich der europäischen UCITS-Richtlinien fallen, müssen die Fonds für eine grenzüberschreitende Vertriebsbewilligung in einem anderen EU-Land jeweils mindestens den Rechtserfordernissen des entsprechenden Landes genügen (EBK 2007, S. 55).

Um die Interessen der Privatanleger zu schützen, unterliegen auch in der Schweiz Hedge Funds, welche die Kriterien für den öffentlichen Vertrieb erfüllen, strengeren Auflagen als traditionelle Effektenfonds. So muss für die Vertriebsbewilligung eines Hedge Funds nicht nur Fondsvertrag und Anlagereglement von der Finma genehmigt werden, sondern auch der Prospekt, in welchem auf die besonderen Risiken und möglichen Kursverluste, die mit alternativen Anlagen verbunden sind, hinzuweisen ist (Art. 71 KAG). Dieser Warnhinweis muss auch in der Werbung übernommen werden. Anstelle eines Verbots setzt die Schweiz für den Anlegerschutz also vielmehr auf Transparenz, Information und Risikoaufklärung. Gleichzeitig stellt sie Anforderungen an die fachliche Qualifikation von Fondsverwaltungen nach Schweizer Recht. So müssen mindestens zwei geschäftsführende Personen in der Fondsleitung über mindestens fünf Jahre Berufserfahrung und eine gründliche Ausbildung im Bereich der beabsichtigten Anlagen verfügen (EBK 2007, S. 56).

7.3 Ländervergleich

Basierend auf der Studie von PwC zeigt die nachfolgende Grafik, welchen Einschränkungen Hedge Funds und FoHFs in einigen Ländern Europas ausgesetzt sind.

Abbildung 5: Ländervergleich Regulatorien für Hedge Funds

	Fondsdomizil	Schweiz	Belgien	Frankreich	Irland	Italien	Luxemburg	England
Bestehen Regulatorien für HF/FoHF?	lokal	ja	nein	ja	ja	ja	ja	ja
	ausländ.	ja	nicht explizit	nicht explizit	nicht explizit	nicht explizit	nicht explizit	nicht explizit
Öffentlicher Vertrieb von HF/FoHF zugelassen?	lokal	ja	nein	ja	ja	nein	ja	ja
	ausländ.	ja	nein	ja	ja	nein	ja	ja
Bewilligung erforderlich für öffentlichen Vertrieb?	lokal	ja	n.a.	ja	ja	n.a.	ja	ja
	ausländ.	ja	n.a.	ja	ja	n.a.	ja	ja
Kommt ein Minimuminvestment zur Anwendung (> EUR 10'000)?	lokal	nein	n.a.	ja	nein	ja, EUR 500'000	nein	nein
	ausländ.	nein	n.a.	Fall abhängig	nein	ja, EUR 500'000	nein	nein
Gibt es Anforderung in Bezug auf den Anlegerschutz?	lokal	ja	n.a.	ja	ja	ja	ja	ja
	ausländ.	ja	n.a.	ja	ja	ja	ja	ja
Muss ein ausländ. Fonds den inländ. Regeln entsprechen, um öffentl. vertrieben werden zu dürfen?		ja	n.a.	ja	ja	ja	ja	ja
Muss ein ausländ. Fonds mehr als den inländ. Regeln entsprechen, um öffentl. vertrieben werden zu dürfen?		nein	n.a.	Informationsaustausch	nein	nein	nein	nein

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an PwC 2008, S. 109

8 Zielgruppen für Hedge Funds

Interviews mit Fondsgesellschaften und Vertriebsträgern zeigen einen deutlichen Trend zur Retailisation von Hedge Funds (PwC 2008, S. 173). Interessanterweise ist der Vertrieb an Privatanleger jedoch für die überwiegende Mehrheit der Anbieter (noch) kein strategisches Ziel. Die Frage, ob Privatanleger zum strategischen Zielpublikum zählten, wurde nur von 20% der Fondsgesellschaften bejaht, während die Frage von keinem Vertriebsträger positiv beantwortet wurde (PwC 2008, S. 177).

Die Zurückhaltung der Vertriebsträger ist auf die zunehmende Regulierung und operationellen Herausforderungen zurückzuführen. So gewichten die Distributoren die Haftungsrisiken - insbesondere durch die Einführung von MiFID - zurzeit stärker als die erwarteten Gewinne durch die Erschliessung eines neuen Zielpublikums (PwC 2008, S. 178).

Obwohl sich die Mehrheit der Fondsgesellschaften also hauptsächlich an institutionelle Anleger und UHNWIs als Zielpublikum orientieren, sehen einige auch den Vorteil einer breiteren Investorenbasis durch die „Beimischung“ von Privatanlegern. Dass dies jedoch auch gefährlich sein kann, zeigten die Abflüsse im Krisenjahr 2008, welche mehrheitlich auf Privatanleger zurückzuführen sind (Ineichen A. 2009, S. 8).

9 Produktvielfalt

Will ein Anleger in Hedge Funds investieren, ist er nicht nur mit einer grossen Anzahl unterschiedlicher Strategien, sondern vor allem mit der vorgängigen Wahl des geeigneten Vehikels konfrontiert.

9.1 Single Hedge Funds

Bei Single Hedge Funds verfolgt der Manager eine bestimmte Strategie. Damit hängt die Entwicklung stark von den Fähigkeiten des Fondsmanagers und der zugrunde liegenden Strategie ab. Die Risikodiversifikation ist dadurch stark eingeschränkt. Meist unterliegen Single Hedge Funds einem hohen Minimuminvestment oder sind sogar für Neuinvestitionen geschlossen. Damit liegt die Eintrittshürde für Privatanleger hoch.

9.2 Dachfonds

Dachfonds oder Funds of Hedge Funds investieren in andere Einzelfonds (Zielfonds). Durch die Mischung verschiedener Fondsmanager und Stile kann das Risiko breiter diversifiziert werden. Nebst einer effizienten Risikodiversifizierung sowohl in Bezug auf Markt- als auf Managerrisiko bieten FoHFs dem Privatanleger noch weitere Vorteile, denn sie ermöglichen

- den Zugang zu geschlossenen Single Hedge Funds,
- ein meist geringeres Minimuminvestments als bei Single Hedge Funds,
- die Öffnung für kleinere Investoren durch vereinfachte regulatorische Vertriebsbedingungen für FoHFs in bestimmten Ländern.

Der Nachteil liegt vor allem in den hohen Gebühren und der meist geringen Transparenz bezüglich der Portfoliozusammensetzung. Nebst den Kosten für den Dachfonds, trägt der Anleger auch die Kosten der zugrunde liegenden Zielfonds. Genau wie Single Hedge Funds sind auch FoHFs nicht gegen die in Kapitel 4.2 aufgeführten Risiken gefeit, sondern sind durch die Investition in diverse Zielfonds be-

stimmten operationellen Risiken sogar verstärkt ausgesetzt. So ist nebst dem Management und der Kontrolle des Dachfonds die Due Diligence jedes einzelnen Zielfonds enorm wichtig. Die Aktivitäten und Strategien der Zielfonds müssen regelmässig überprüft und das Risikomanagements jedes Fonds überwacht werden (Fano U. 2004, S. 172 f).

9.3 Strukturierte Produkte

Die Beliebtheit von strukturierten Produkten hat auch bei den Hedge Funds nicht Halt gemacht. Gerade in Ländern mit Vertriebsbeschränkungen kann ein Distributionsverbot von Hedge Funds an Privatanleger durch die Verpackung in ein strukturiertes Produkt (z.B. Zertifikat) teilweise umgangen werden.

Wie die Dachfonds bieten strukturierte Produkte dem Anleger zudem die Möglichkeit, auch mit geringem Anlagevermögen in Hedge Funds zu investieren. Zusätzlich erfreuen sich vor allem Produkte mit Kapitalschutz grosser Beliebtheit. Mit diesen Produkten wird nämlich der Risikoaversion und dem Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger entsprochen (Fano U. 2004, S. 182).

Meist laufen Produkte mit Kapitalschutz über eine fixe Laufzeit von mehreren Jahren und bieten dem Anleger nebst dem Schutz seines eingesetzten Kapitals die Beteiligung an der Entwicklung des zugrunde liegenden Hedge Funds Produktes. Den Kapitalschutz bezahlt der Investor dabei oftmals mit einer eingeschränkten Partizipation an der Entwicklung. Für die Bewirtschaftung ihres Produktes verlangen viele Hersteller zusätzlich eine Verwaltungsgebühr, je nach Konstruktion des Produktes fallen zudem die Kosten des zugrunde liegenden Hedge Funds an. Wie der Kollaps von Lehman Brothers zudem gezeigt hat, ist vielen Investoren das Ausfallrisiko des Herstellers oder Garantiegebers bei kapitalgeschützten Produkten zu wenig bewusst. Oft unterschätzen Investoren die Opportunitätskosten eines langläufigen Produktes. Da der Kapitalschutz meist nur auf Endfälligkeit garantiert ist, ist ein vorzeitiger Verkauf je nach Marktsituation nicht möglich oder mit einem Verlust verbunden. Entwickelt sich der dem Produkte zugrunde liegende Index oder Fonds negativ und die Rückzahlung beschränkt sich auf den investierten und geschützten Nominalwert, so trägt der Kunde

- die allfällige Entwertung seiner Investition durch Inflation,
- je nach Konstruktionen das Ausfallrisiko des Herstellers oder Garantiegebers,
- die Opportunitätskosten des gebundenen bzw. blockierten Vermögens in der Anlage und
- die bezahlten Depotverwaltungskosten.

TEIL B – AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

10 Barrieren

Dank ihrer Ausrichtung an einer absoluten Rendite und der niedrigen Korrelation zu den traditionellen Märkten gehörten Hedge Funds aus Sicht der modernen Finanzmarkttheorie in jedes gut diversifizierte Portfolio eines risikobewussten Anlegers. Denn durch die Beimischung von Hedge Funds lässt sich die Portfolioeffizienz (Efficient Frontier) eines traditionellen Wertschriftendepots verbessern. Trotzdem ist die Durchdringung von Hedge Funds und FoHFs in den Portfolios von Privatanlegern noch verschwindend gering.

PwC hat in Europa eine Studie über die Verbreitung alternativer Anlagen (non UCITS funds) durchgeführt und ist dabei auf zwei widersprüchliche Erkenntnisse gestossen. Die befragten Fondsmanager und Distributoren bestätigen einen klaren Trend zur „Retailisation“, welche sowohl Angebot- wie auch Nachfrageseitig getrieben ist. Trotzdem ist der Vertrieb dieser Anlageklasse an Privatanleger von keinem der befragten Distributoren als strategisches Ziel genannt worden (PwC 2008, S. 177).

Wie lässt sich diese Diskrepanz erklären? Trotz liberalem Anlagefondsgesetz und damit auch einem erleichterten Vertrieb an Privatanleger in der Schweiz im Vergleich zu Europa, lassen sich die folgenden Barrieren ermitteln.

11 Herstellerseite

11.1 Regulatorische Einschränkungen

Hauptgrund für die vorherrschenden, teilweise sehr strikten Einschränkungen von Hedge Funds ist der Schutz der Privatanleger. Dabei wird davon ausgegangen, dass Privatanleger aufgrund fehlender Erfahrung und Know-how einen grösseren Schutz bedürfen als sehr vermögende und institutionelle Kunden. Unter Punkt 7.1 wurde bereits kurz auf die Schweizer Gesetzgebung eingegangen. Das Einholen einer Vertriebsbewilligung eines ausländischen Fonds durch die Finma bringt nicht nur Vorteile. Die öffentliche Vertriebsbewilligung (zwingend für Fonds nach schweizerischem Recht, freiwillig für Fonds ausländischen Rechts) ermöglicht es zwar, das Sicherheitsbedürfnis der Schweizer Investoren nach höherer Regulierung auszunutzen und als Marketingvorteil zu nutzen. Denn damit wird dem Vorurteil entgegengewirkt, dass der Fonds ohne Regeln walten könne und auch keine Aussonderung im Konkursfall zum Tragen käme. Gleichzeitig ermöglicht die Vertriebsbewilligung dem Fonds den Zugang zu einer breiteren Investorenbasis. Andererseits muss sich der Fonds jedoch an die Anlage Richtlinien und -einschränkungen des Gesetzes halten. Auch bleiben ihm bestimmte Vorteile aus-

ländischer Gesetzgebungen - wie beispielsweise den Gebrauch von Side Pockets - verwehrt. Beides kann zu einem Wettbewerbsnachteil gegenüber der ausländischen Fondskonkurrenz führen.

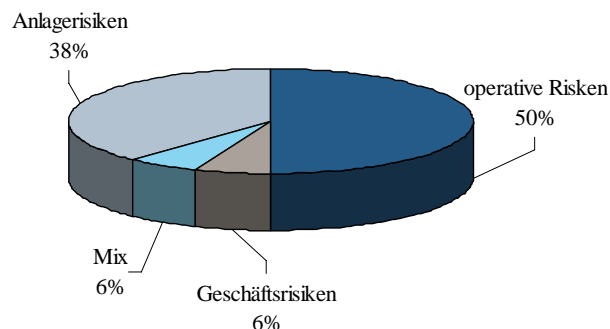
11.2 Minimuminvestments

Die Schweizerische Gesetzgebung sieht im Gegensatz zu beispielsweise Italien kein gesetzliches Minimuminvestment für Hedge Funds vor. Sobald ein Fonds in der Schweiz öffentlich vertrieben werden darf, ist er aus rein regulatorischer Sicht auch für Privatanleger mit kleinerem Vermögen zugänglich. Trotzdem verhindern die hohen Minimuminvestments bei vielen Single Hedge Funds Privatanlegern den Zugang zu den Produkten. Ein Vorteil der FoHFs liegt in den oftmals tieferen Starteinlagen als bei Single Funds. Nichtsdestotrotz setzen aber auch viele bewilligte FoHFs ein hohes Minimuminvestment (oft im Bereich von CHF 10'000 bis CHF 100'000) voraus, was eine Investition für den Privatanleger aus Diversifikationsgründen massiv erschwert.

11.3 Operationelle Risiken

Gemäss einer Studie von Capco fällt die Hälfte aller Hedge Funds Zusammenbrüche auf rein operationelle Risiken zurück. Nur gut ein Drittel lässt sich auf reine Anlagerisiken zurückführen (Capco 2003, S. 6).

Abbildung 6: Ursachen für Hedge Funds Kollapse



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Capco 2003, S. 13)

In knapp der Hälfte der aus operationellen Gründen zusammengebrochenen Hedge Funds kumulierten sich mehrere Risikofaktoren. Die häufigsten operationellen Risiken sind:

Abbildung 7: Operationelle Risiken

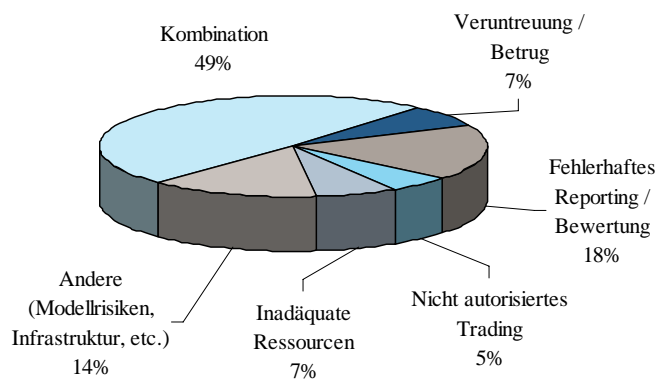
Risiken	Beschreibung
Fehlerhaftes Reporting	Herstellung/Verbreitung von Reportings und Bewertungen mit falschen oder irreführenden Informationen.
Veruntreuung/Unterschlagung von Anlagegelder und Betrug	Durch das Management verursachte Geldabflüsse entweder zur eigenen Bereicherung oder Verschleierung von Tradingverlusten.

Nicht autorisierte Trades und Abweichungen von Anlagestrategie	Abweichungen von der ausgewiesener Anlagestrategie oder Wechsel des Anlagestils ohne Bewilligung der Investoren.
Inadäquate Ressourcen	Fehlende und/oder mangelhafte technische Ausstattung, Prozesse oder personelle Ressourcen.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Capco 2003, S. 5 f.

Besonders für Hedge Funds welche in Strategien mit illiquiden Instrumenten investieren (z.B. Convertible Bond Arbitrage, Asset Backed Securities, Distressed Debts) oder für Hedge Funds in Nischenmärkten wie der Hedge Fund Amaranth im Erdgassektor birgt die Bewertung der einzelnen Anlagepositionen eine grosse Herausforderung. Die richtige Bewertung der oftmals komplexen und wenig gehandelten Anlagen der Fonds ist äusserst schwierig und hängt häufig von komplizierten mathematischen Modellen und/oder der Einschätzung der Broker ab (Kundro Ch., Feffer S. 2003, S. 42). Diese Bewertungsunsicherheiten liegen zwar aufgrund der Anlagepolitik und -instrumente in gewisser Weise in der Natur von Hedge Funds. Nichtsdestotrotz sind gemäss Capco 18% der Hedge Funds Kollapse aus operationellen Gründen ausschliesslich auf falsche Bewertungen und Reportings zurückzuführen.

Abbildung 8: Aufsplittung operationelle Risiken



Quelle eigene Darstellung in Anlehnung an Capco 2003, S. 6

Die Ursache fehlerhafter Bewertungen wiederum lässt sich grob auf die folgenden drei Gründe zurückführen (Kundro Ch., Feffer S. 2003, S. 42):

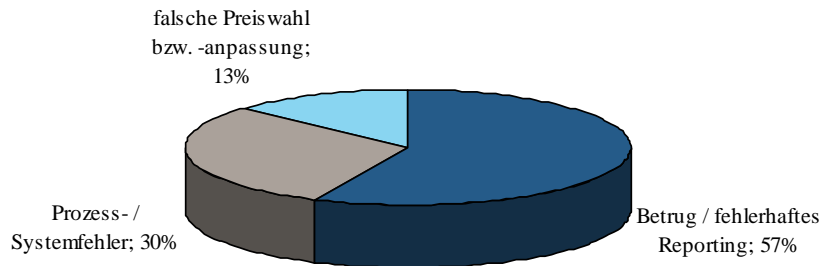
Betrug und fehlerhaftes Reporting: Falsche Bewertungen können zur Glättung / Verbesserung der Performance im Reporting oder sogar zur Verschleierung von Betrugsfällen genutzt werden.

Inadäquate / falsche Preisanpassung. Die Anpassungshäufigkeit und die Wahl des ausgewiesenen Preises lassen viel Spielraum. Insbesondere bei illiquiden Anlagen ist der Unterschied zwischen Ver-

kaufs- und Kaufpreis oftmals nicht unerheblich. Insbesondere Fonds, welche sich in ihrer Anlagestrategie auf einen Nischenmarkt konzentrieren, müssen die Auswirkungen ihrer Handelsbestände und -volumen berücksichtigen, wenn sie durch ihre Grösse die Marktpreise bewegen.

Mangelhafte Systeme und Prozesse: Bewertungsfehler können auch als Folge eines fehlerhaften Systems auftreten und nicht erkannt werden.

Abbildung 9: Aufteilung Ursache falscher Bewertungen



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Kundro Ch., Feffer S. 2003, S. 42

Ein schlechtes internes Controlling, wenig Regulation von aussen und die vorhandenen Bewertungsspielräume können Fondsmanager dazu verlocken, dem Performancedruck oder der eigenen Gier durch Preisanpassungen einzelner Anlagen nachzugeben (Kundro Ch., Feffer S. 2003, S. 42). Operationelle Risiken und der Umgang damit entscheiden im Wesentlichen über das Erfolg und das Überleben eines Fonds. Doch gerade diesem Aspekt wird leider von Vertriebsträgern, FoHFs und grossen institutionellen Anlegern bei ihrer Due Diligence oft zu wenig Beachtung geschenkt und stattdessen der Schwerpunkt auf den bisherigen Track Record und die Erfahrung des Fondmanagers gelegt (Capco 2003, Press Release, S. 1).

12 Vertriebsseite

12.1 Regulatorische Einschränkungen

Der öffentliche Vertrieb eines Hedge Funds in der Schweiz setzt die Bewilligung der Finma voraus. Ist diese gegeben, kann der Fonds grundsätzlich auch an Privatanleger vertrieben werden. Die Vertreiber haben jedoch eine gesetzlich verankerte Pflicht, den Anleger sorgfältig und richtig über das Produkt zu informieren (Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG). Mit der Einführung von MiFID in der EU ist ein weiteres Regelwerk geschaffen worden, um den Anlegerschutz zu verstärken. Nach MiFID werden die Kunden in drei Klassen eingeteilt – Privatanleger (Retail Clients), professionelle Anleger (Professional Clients) und qualifizierte Anleger (Eligible Clients). Die Klassifizierung soll dem (Privat)Anleger einen verstärkten Schutz bieten und fordert vom Vertriebsträger die Sicherstellung, dass das Produkt für den Kunden geeignet (suitable) und angemessen (appropriate) ist. Dabei wird auf das vorhandene Finanzwissen, die finanzielle Situation und die Risikobereitschaft des Kunden abgestützt.

Obwohl MiFID in der Schweiz nicht Pflicht ist, haben bestimmte Bankinstitute Teilaspekte in ihren Kundenberatungsprozess übernommen. So müssen Berater beispielsweise bei der Erfassung eines Börsenauftrags bestätigen, dass der Kunde über das Risiko aufgeklärt wurde und das Produkt für den Kunden angemessen ist.

12.2 Fehlendes Know-how

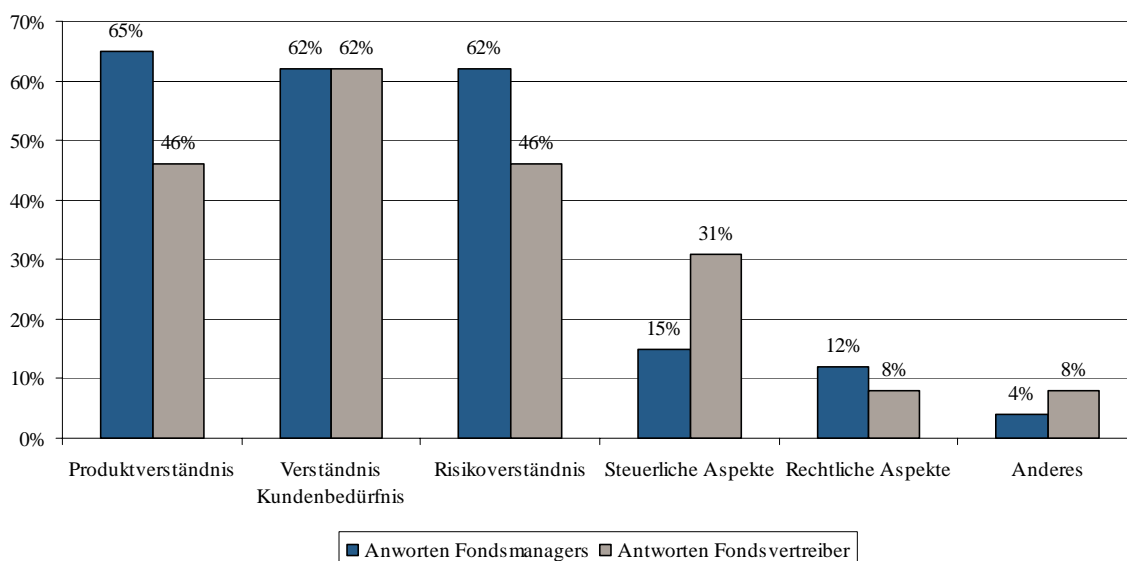
Die Befragung der Fondsmanager und Vertriebsträger in der Studie von PwC ergab, dass mangelhaftes Wissen sowohl seitens der Anleger, aber auch der Berater mitunter Grund für die minimale Verbreitung von Hedge Funds an Privatanleger ist. Die Aussage eines Fondsmanagers in der Studie zeigt, dass das Vertrauen in das nötige Know-how der Vertreiber und Anleger zu wünschen übrig lässt:

“The problem with sophisticated investments is the retail investors’ education to these products. It is mandatory that retail investors understand mechanisms of products in which they invest. Moreover, people do not like to sell products they do not understand so it is important for asset managers to train advisers in the network.”

(Kommentar eines Fondsmanagers, PwC 2008, S. 183)

Das Wissen über Hedge Funds durch die Ausbildung eines Privatkundenberaters ist meist noch ausbaufähig, unabhängig davon, ob er eine kaufmännische Banklehre, Fachhochschule oder Universität absolviert hat. Sowohl Hersteller als Vertrieb setzen für den erfolgreichen Verkauf ein fundiertes Wissen voraus, welches zurzeit in der Beratung nicht flächendeckend gewährleistet ist. Nach Auskunft der befragten Personen stehen insbesondere das Produkt- und Risikoverständnis sowie das Erfassen des Kundenbedürfnisses im Vordergrund des nötigen Know-hows.

Abbildung 10: Welche Beratungskompetenzen sollten erweitert werden?



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an PwC 2008, S. 184

12.3 Due Diligence

Wie in Kapitel 11.3 aufgeführt, ist das Scheitern von Hedge Funds erschreckend oft auf operationelle Probleme zurückzuführen. Gerade deshalb ist dieser Aspekt für die Distributoren und FoHFs bei ihrem Selektionsprozess der aktiv angebotenen Produktpalette von entscheidender Bedeutung. Tätigt der Kunde seinen Kauf auf Empfehlung seiner Bank, verlässt er sich darauf, dass diese das Produkt sorgfältig geprüft hat und überwachen wird. Eine qualitativ hochstehende Due Diligence erfordert jedoch nicht nur die entsprechenden kostenintensiven personellen und zeitlichen Aufwände, sondern bedingt auch eine genügend starke Marktmacht der Vertriebsträger, damit die Fondshersteller die nötigen Informationen zur Prüfung vorlegen. Der Entscheid, seinen Kunden Hedge Funds aktiv anzubieten, setzt also die klare Verbindlichkeit und die Sicherstellung der nötigen Ressourcen des Vertreibers voraus.

13 Kundenseite

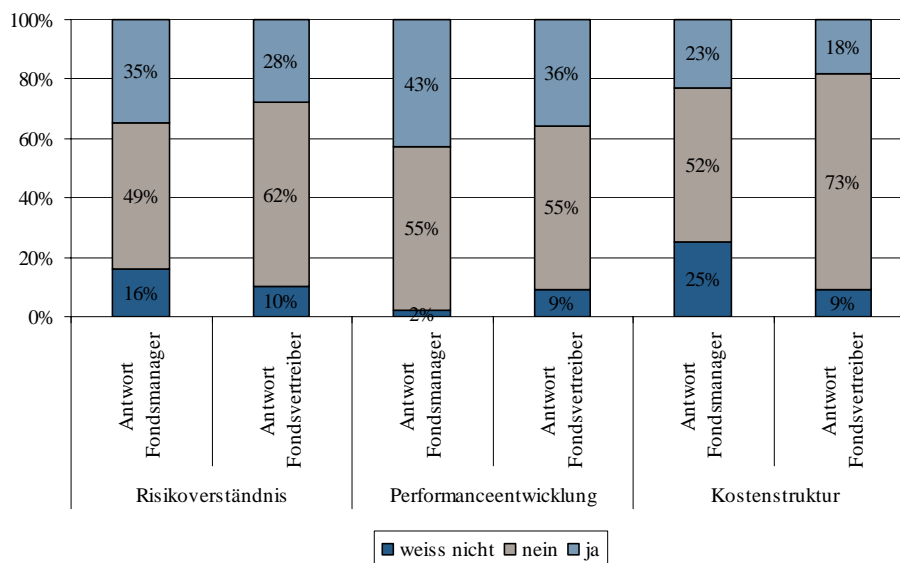
13.1 Fehlendes Know-how

Die Ergebnisse der PwC-Studie zeigen, dass Hersteller und Vertriebsträger davon ausgehen, dass die Mehrheit der Privatanleger nur ungenügend über Alternative Anlagen informiert ist.

“We do not distribute guaranteed products to retail as we consider them as inefficient. They are often very difficult to understand and at the end of the day, the investor does not understand in what he/she invests and pays a lot of fees.”

(Kommentar eines Distributors, PwC 2008, S. 183)

Abbildung 11: Sind Privatanleger genügend über Alternative Anlagen Fonds informiert?



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an PwC 2008, S. 182 f.

13.2 Financial Literacy

Unter Financial Literacy versteht man die Aufgeklärtheit des Anlegers bzw. der Bevölkerung in Bezug auf die Kenntnisse der finanziellen Begriffe, das Wissen über finanzielle Grundregeln, das Erfahrungswissen im Umgang mit der Finanzwelt und schliesslich die Befähigung, dieses Wissen auf die persönlichen Verhaltensweisen umzusetzen (Schönemann D. 2008, S. 23). Sowohl eine Studie der OECD im Rahmen von Financial Literacy als auch eine Projektarbeit des Instituts Banking & Finance der ZHAW in Zusammenarbeit mit Investor's Dialogue GmbH zeigen, dass das Basiswissen der Anleger überraschend tief ist. Gleichzeitig bestätigen beide Studien, dass die Befragten ihr Fachwissen mehrheitlich (nicht unerheblich) überschätzen. Ein wesentliches Manko innerhalb der gemessenen Financial Literacy ist das Verständnis für das Rendite-/Risiko-Verhältnis, eines der wohl bedeutendsten Elemente der modernen Portfoliotheorie.

Die Ergebnisse aus den oben erwähnten Studien zeigen die erheblichen Mängel bzw. den tiefen Stand der Financial Literacy im Allgemeinen und insbesondere im Bezug auf traditionelle Anlagen. Damit muss wohl davon ausgegangen werden, dass das Fachwissen in Bezug auf Alternative Anlagen, aber auch auf die Vielzahl sich häufender komplexer Finanzprodukte (strukturierte Produkte) noch tiefer ausfallen dürfte. Die Erfahrung aus der Praxis der Autorin bestätigt diese These. Gewisse Anhaltspunkte der Studien legen nahe, dass im Zusammenhang von Financial Literacy bei Alternativen Anlagen nicht nur das Fachwissen der Anleger, sondern insbesondere auch das der Finanzberater teilweise erhebliche Lücken aufweist.

Auch die Finma äussert in ihrem Hedge Funds-Bericht Bedenken bezüglich hinlänglicher Information des Kleinanlegers. Sie geht davon aus, dass dem Privatanleger jedoch die Mittel und Marktmacht fehlen, sich die nötigen Marktinformationen zu beschaffen. Durch die geltenden Vertriebsbeschränkungen und besonderen Aufklärungspflichten wird einer Fehleinschätzung des Anlegers von Risiko und Rendite bereits teilweise entgegengewirkt. Im Gegensatz zu Europa (MiFID) fehlen in der Schweiz zurzeit jedoch noch verbindliche Regeln zur Feststellung der Produkteignung für den Kunden (EBK 2007, S. 47).

13.3 Behavioural Finance

Nebst regulatorischen Einschränkungen, fehlender Beraterexpertise und ungenügender Financial Literacy der Anleger, sind auch typische Formen des Behavioural Finance mitverantwortlich für den schlechten Ruf und die geringe Durchdringung von Hedge Funds in den Wertschriftendepots von Privatanlegern.

Die Disziplin von Behavioural Finance untersucht seit rund 30 Jahren die psychologischen Aspekte bzw. das Verhalten der Teilnehmer im Finanzmarkt. Mittlerweile sind die Erkenntnisse von Be-

havioural Finance unangefochten und tragen wesentlich zu einem besseren Verständnis der Anlegerentscheidungen und damit den Marktgeschehnissen bei. Die wohl bekannteste Erkenntnis aus dem Behavioural Finance ist die Risikoaversion. Kursverluste werden von den Anlegern mehrheitlich stärker gewichtet, schmerzen also mehr als die erzielten Gewinne. Entsprechend werden Verluste auch seltener realisiert als Gewinne (Schönemann D. 2009, S. 27).

Die gängigsten Fehlentscheide bzw. irrationalen Verhaltensweisen der Anleger finden sich auch bei den Hedge Funds. Darunter sind beispielsweise:

Abbildung 12: Auswahl von Behavioural Biases

Fallen	Beschreibung	Beispiele für Hedge Funds Industrie
Herding	Herdenverhalten der Anleger, alle folgenden denselben Trends.	Übermäßige Flucht aus den Hedge Funds im Krisenjahr 2008.
Availability Bias	Aktuelle Informationen werden übergewichtet, ebenso jene von Freunden, Familie, Bekannten.	Nach positiven Berichten in Medien steigen Zeichnungen für die erwähnten Hedge Funds Produkte.
Hindsight	Man meint, nach dem Eintreffen eines Ereignisses mehr gewusst zu haben, als dass man zum Zeitpunkt der damaligen Entscheidung tatsächlich weiss.	"Im Nachhinein weiss man alles besser". Nach enttäuschender Performance der Hedge Funds ist der Kunde plötzlich wieder überzeugt, dass Hedge Funds spekulative Anlagen sind und er nie hätte investieren sollen.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Schönemann D. 2009, S. 16 ff.

13.4 Berichterstattung und Wahrnehmung

Berichterstattung über Hedge Funds sind meist stark polarisierend. Entweder werden sie als hochrentable, fast risikolose Anlageklasse mit zweistelligen Jahresrenditen hochgejubelt oder aber als Verursacher aller Krisen, Heuschrecken und extrem riskante und verlustanfällige Produkte verschrien. Die erläuterten Barrieren führten dazu, dass die Verbreitung von Hedge Funds in den Depots von Privatanlegern bisher sehr klein ist und sich entsprechend auch die Erfahrung der Anleger mit diesen Produkten noch in Grenzen hält. Basierend aus der Praxis der Autorin beruht die Wahrnehmung der Anleger von Hedge Funds denn auch meist weniger auf eigenen Erfahrungen als vielmehr auf Hörensagen von Medien und Bekannten.

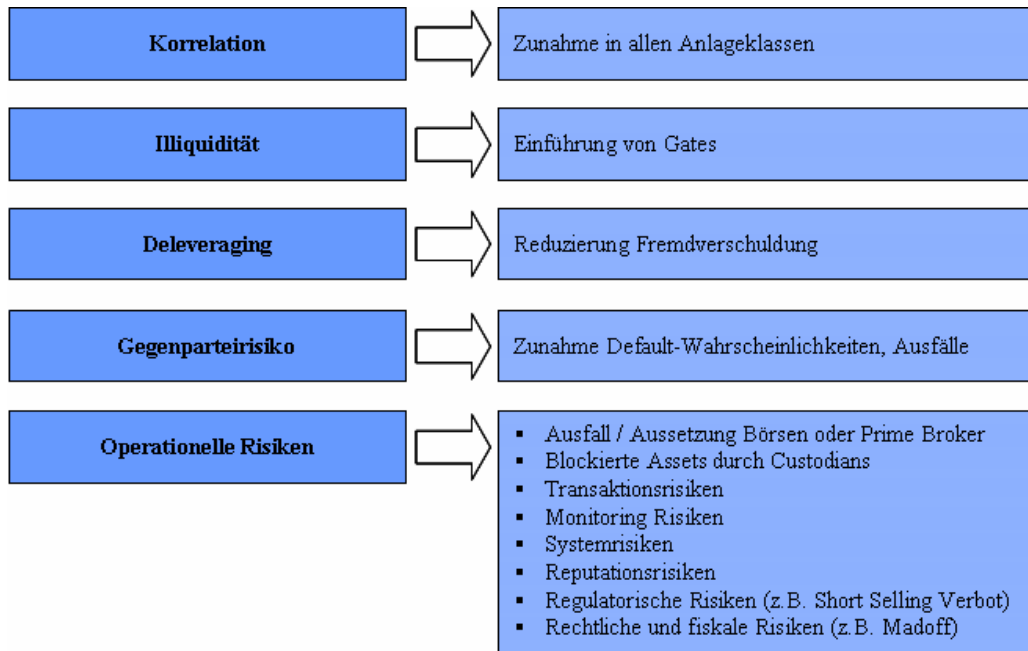
14 Exkurs Krisenjahr 2008

Der schlimmste Albtraum jedes Risikomanagements und damit für jeden Hedge Funds Manager sind nicht fallende Märkte, sondern Marktversagen (Ineichen A. 2009, S. 1). Diese Aussage von Herrn

Ineichen trifft den Nagel auf den Kopf. Die Finanzkrise 2007/2008 erschütterte das gesamte Finanzsystem und führte zu einer noch nie da gewesenen Flucht in Cash. Die Aktienmärkte kollabierten, die Credit Spreads stiegen in ungeahnte Höhen, der Handel kurzfristiger Verbindlichkeiten und Obligationen kam nahezu zum Erliegen.

Dies führte zu einer bisher einmaligen Kumulation negativer Faktoren für die Hedge Funds Industrie:

Abbildung 13: Einflüsse der Krise auf Hedge Funds Industrie



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Baumann H. 2009, S. 13

Hedge Funds bewiesen in der Vergangenheit mehrmals, dass sie bei fallenden Aktienmärkten positive Renditen erzielen können. Zwar stieg bereits in früheren Krisenzeiten die Korrelation traditioneller und nicht-traditioneller Anlagen, doch begegneten Hedge Funds in der Vergangenheit dieser Problematik mit dem flexiblen Einsatz von Anlageinstrumenten. Im Unterschied zu vergangenen Krisen gab es dieses Mal jedoch keine Flucht in Qualität, sondern in Cash. Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffe bewegten sich gleichzeitig nach unten. Schnelligkeit und Heftigkeit des Einbruches, aber auch die regulatorischen Massnahmen des Short Selling Verbotes erwischte die Hedge Funds Industrie auf dem falschen Fuss (Baumann H. 2009, S. 16).

Die vielen Kündigungen enttäuschter Anleger, die Illiquidität an den Märkten und das Deleveraging führten für viele Single Hedge Funds und Dachfonds gleichermassen zu einem Kampf um die Existenz. Während die Erträge auf der Aktivseite schrumpften, versuchten die Fonds durch Aufnahme von (kurzfristigem) Fremdkapital den Hebel zu erhöhen, um die Ertragslücke zu stopfen. Als Investmentbanken begannen, ihre Risiken massiv zu senken, zogen sich einige davon innert kurzer

Frist aus ihrem Prime Broker-Geschäft zurück und kündigten den Hedge Funds die Finanzierung. In einem anderen Fall - nämlich bei Lehman Brothers - kam es gar zu einem Totalausfall des Prime Brokers, und die Hedge Funds konnten nicht mehr auf ihre Assets zurückgreifen. Gleichzeitig reagierten immer mehr Investoren auf die schlechte Performance mit Kündigungen. Als Single Funds auf die fehlende Liquidität mit der Einführung sogenannten Gates (in einigen Ländern regulatorisch zugelassene, vertraglich zugesicherte Auszahlungshürden, um den Abfluss liquider Mitteln zu unterbinden) und Side Pockets reagierten, sahen sich FoHFs plötzlich zusehends mit dem Problem der fehlenden Fristenkongruenz konfrontiert. Um die Rücknahmebegehren der Investoren zu befriedigen, verkauften die Fonds die liquiden Anlagen, blieben auf den illiquiden Positionen sitzen und mussten Rücknahmen aussetzen. Dachfonds, welche ihren Anlegern teilweise eine kürzere Kündigungsfrist versprochen als diejenige der zugrunde liegenden Zielfonds, kamen durch diesen sogenannten Liquidity Mismatch oder eben fehlender Fristenkongruenz noch stärker in Bedrängung. Der Liquiditätsdruck, dem die Zielfonds ausgesetzt waren, wurde also direkt an die Dachfonds weitergegeben (Stirnemann F., de Sepibus M. 2009).

Gleichzeitig weiteten sich Bid- und Ask Spreads (Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis) in den Märkten dramatisch und der Handel und damit auch das Pricing einiger Anlageklassen - wie beispielsweise von Unternehmensanleihen und Collateralized Debt Obligations (CDOs) - trocknete fast vollständig aus. Dies führte die Hedge Funds vor massive Bewertungsprobleme. Insbesondere Hedge Funds Strategien, welche generell in illiquide Anlagen investieren – z.B. Arbitrage Strategien – wurden besonders empfindlich getroffen. In der Folge versuchten viele Finanzinstitute und Fonds ihre Risikopositionen zu verringern und verschärften mit ihrem Deleveraging den Druck auf die Märkte weiter.

Der Ausfall von Drittparteien - wie Prime Broker oder Custodian - stellte wie bereits erwähnt für die Hedge Fund eine weitere Herausforderung dar. Insbesondere der Konkurs von Lehman Brothers – ein namhafter Broker in der Hedge Funds Industrie – traf die Branche hart. Dieser Kampf an allen Fronten brachte bei einigen Fonds bestehende operationelle Schwächen zum Vorschein, welche das Fortbestehen dieser Fonds massiv gefährdeten. Für kleinere Fonds, welche auf die Performance Fee angewiesen sind, werden die folgenden Monate bzw. Jahre zum Überlebenskampf. Entsprechend gehen die Experten davon aus, dass sich die Hedge Funds Industrie konsolidieren und die Anzahl Fonds deutlich abnehmen wird (Baumann H. 2008, S. 23).

Derweil häuften sich auch die negativen Presseberichte und bekräftigten alte Mythen und Vorurteile. Hedge Funds wurden auf breiter Flur als Mit- oder sogar Hauptschuldige der Krise betitelt. Just in dieser Zeit, im Dezember 2008, kam mit Bernhard Madoff der wohl grösste Betrugsfall an der Wallstreet ans Licht.

Doch trotz allen Widrigkeiten betrug der Verlust des Hedge Funds Index HFR im Jahr 2008 mit einer durchschnittlichen negativen Rendite von 20 % nur die Hälfte des MSCI World, welcher in dieser Zeit 42% verlor (Meier P., Anhorn, R. 2009). Trotzdem kehrten viele enttäuschte Anleger den Hedge Funds den Rücken. Mehrere Studien zeigten, dass der grosse Abfluss von Investorengeldern vor allem von Privatanleger stammten, die institutionellen Anleger jedoch den Hedge Funds weitestgehend treu blieben (Ineichen A. 2009, S. 8). Mittlerweile hat sich der Hedge Funds Markt etwas stabilisiert, die Renditen der Fonds sind (teilweise) wieder positiv und die Rücknahmen rückläufig. Einige Experten erwarten bereits per Ende 2009 wieder einen Nettozufluss von Investorengeldern. Rückwirkend ist es jedoch bedauerlich, dass die vielen Rücknahmen von Privatanlegern wohl grösstenteils auf die geringe Erfahrung und das fehlende Verständnis der Kunden für die Anlageklasse zurückzuführen sind.

Die Schweizer FoHFs verbuchten bis Ende Oktober 2008 einen Mittelabfluss von rund 15% des per Ende März 2008 verwalteten Vermögens. Seit dem Höchststand im Frühjahr 2008 schrumpfte das Vermögen der Schweizer FoHFs um über ein Drittel bis Ende 2008 (Anhorn R., Meier P. 2009). Aufgrund ihrer starken Markposition der Schweiz verloren die hiesigen FoHFs im internationalen Vergleich überproportional viele Investorengelder (Meier P., Anhorn R. 2009).

15 Neuregulierungen

Die Vergangenheit zeigte, dass eine hohe Regulierung in einer Branche nicht zwangsläufig zu einem besseren Schutz der verschiedenen Anspruchsgruppen führen muss. So hat beispielsweise die Einführung des Sarbanes-Oxley Acts nach dem Kollaps von Enron 2002 nicht die gewünschte Transparenz in der Rechnungslegung gebracht, sondern den Unternehmen bisher vorwiegend grossen Aufwand und hohe Kosten verursacht (Starke P. 2006, S. 209). Ebenso wenig schützte die hohe Regulierung in der Bankenbranche die Finanzinstitute vor den Fehlern der Finanzkrise. Trotzdem wurde in der Krise sogleich der Ruf nach mehr Regulation laut und auch prompt durch das Short Selling Verbot in diversen Ländern umgesetzt. Das Risikomanagement der Banken wurde dadurch nicht verbessert, wohl aber der Spielraum und damit auch die Überlebenschancen von Hedge Funds weiter eingeschränkt.

Gewisse Anstrengungen für eine bessere Regulierung von Hedge Funds sind durchaus sinnvoll. Durch eine höhere Transparenz- und Informationspflicht der Fonds wird schlussendlich dem Anleger die Möglichkeit gegeben, eine fundierte Investitionsentscheidung zu fällen.

Im April dieses Jahres hat die EU-Kommission den Entwurf für ein neues Gesetz zur Regulierung von Managern alternativer Investments vorgestellt (Glaus H., Wirth D. 2009). Darin wird die Informationspflicht und die Qualifikationsansprüche an das Fondsmanagement weiter erhöht. Trotz dieser

Verschärfung der vorherrschenden Regeln und der damit verbundenen erhöhten Transparenz für den Anleger soll neu der Vertrieb von alternativen Anlagen in der EU nur noch an professionelle Investoren zulässig sein. Für Fondsmanager ausserhalb der EU führen die Richtlinien zu dermassen starken Einschränkungen, dass eine Vertriebsbewilligung innerhalb des EU-Raums fast ausgeschlossen werden muss (Glaus H., Wirth D. 2009).

16 Anlegerschutz

Wie unter Punkt 7.3 aufgeführt, gehört die Schweiz in Bezug auf die Zulassung von Hedge Funds bzw. FoHFs für den Vertrieb an Privatkunden zu den liberalsten Ländern in Europa. Aber auch in der Schweiz wird davon ausgegangen, dass Privatanleger mit kleinerem Vermögen einen besseren Schutz benötigen als die sehr vermögenden UHNWIs und institutionellen Kunden. Entsprechend wurden auch hierzulande Richtlinien und Regulatorien zum Anlegerschutz eingeführt. Grundsätzlich ist es im (volkswirtschaftlichen) Interesse jeden Landes, den Privatanleger vor dem selbstverschuldeten finanziellen Ruin zu bewahren. Als Beispiel seien hier die eingeschränkten Bezugsmöglichkeiten von Vorsorgegeldern erwähnt. Unsere Gesellschaft ist jedoch nicht auf Überwachung, Kontrolle und Verbote ausgerichtet, sondern auf Transparenz und Aufklärung. Deshalb gibt es wohl auch keine ähnlich strikten Regeln für den Besuch einer volljährigen und handlungsfähigen Person im Casino.

Die verschiedenen Studien im Bereich der Financial Literacy zeigen eine starke Korrelation zwischen Ausbildung, Einkommenshöhe und Finanzwissen (Stäheli T., Zobl M. 2008, S. 1). Entsprechend ist es durchaus sinnvoll, den weniger Vermögenden besser zu schützen. Es gilt jedoch sicherzustellen, dass der Schutz auch die gewünschte Wirkung hat und nicht plötzlich vom Privatanleger ausgehebelt wird. Die Autorin erinnert sich an die Aussage eines Kunden mit konservativem Risikoprofil während eines Beratungsgesprächs. Den Kunden schmerzten zu diesem Zeitpunkt bereits die leichten Kursabschläge auf seinen soliden Unternehmensanleihen zu Beginn der Finanzkrise. Trotzdem beabsichtigte er, einen Teil seines Vermögens aufgrund des verlockenden Zinsangebotes auf die Filiale der isländischen Kaupthing Bank in Genf zu überweisen. Den Risikohinweis der Beraterin tat der Kunde mit der Bemerkung ab, dass er nur die Summe des Schweizer Einlegerschutzes zu überweisen gedenke und ihm somit keine finanzielle Einbusse drohe. Die Bank eröffnete im selben Jahr noch Konkurs. Das Beispiel zeigt, dass staatliche Eingriffe wie beispielsweise der Einlegerschutz auch zu Problem des sogenannten Moral Hazards - dem Anreiz zu einem unerwünschten Verhalten eines Einzelnen auf Kosten der Allgemeinheit - führen können. Anlegerschutz darf nicht dazu führen, dass sich der Anleger aus der Eigenverantwortung zieht, sondern dass er seine Entscheidungen auf einer fundierten Informationsbasis mit transparenten Produkten fällen kann.

TEIL C – SKIZZIERUNG EINES LÖSUNGSANSATZES

17 Lösungsansätze

Wie in Teil B gezeigt, stehen einer höheren Durchdringung von Hedge Funds in den Depots der Privatanleger verschiedene Probleme entgegen. Aufgrund der Komplexität des Systems und den damit verbundenen Wechselwirkungen masst sich die Autorin nicht an, eine Barriere oder einen Schuldigen isoliert als Systemproblem zu identifizieren. Deshalb werden im folgenden Teil Lösungsansätze für alle Parteien von Teil B, namentlich

- Hersteller,
- Vertrieb und
- Privatkunden,

formuliert, wissend, dass nicht alle Probleme behoben werden müssen, um die Gesamtleistung des Privatkundenmarkts für Hedge Funds bereits merklich zu verbessern. Die verschiedenen vorgeschlagenen Massnahmen werden unterschiedlich starke Auswirkungen haben. Letztendlich wird erst eine rückwirkende Betrachtung die tatsächlichen positiven Effekte zeigen können.

Wie können also Hersteller, Vertreiber und Anleger diesen Barrieren begegnen? Wie kann sichergestellt werden, dass sowohl Produkt als auch Vertrieb auf die Bedürfnisse des Privatanlegers zugeschnitten sind?

18 Herstellerseite

18.1 Aufgabtrennung und unabhängiges Audit

Um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen, ist eine restriktivere interne Überwachung der Fonds in Bezug auf ihre Organisation, Strukturen und Prozesse anzustreben. Analog der Bankenwelt sind auch in der Hedge Funds Industrie Barrieren zwischen den einzelnen Arbeitsbereichen wünschenswert, um einerseits Interessenskonflikte und andererseits Abhängigkeiten zu vermeiden. Insbesondere die Bewertungsfunktion, deren Entlohnung keinen performanceabhängigen Charakter haben sollte, und die Managementfunktion, welche die Entscheidungen trifft, sind klar zu trennen. Zusätzlich zu der in der Schweiz vorgeschriebenen Revisionsstelle, welche die Daten des Fonds sporadisch überprüft, ist es sinnvoll, jede Fondsbewertung bzw. jedes Reporting vor Veröffentlichung durch eine unabhängige Drittpartei, eine Auditgesellschaft, überprüfen zu lassen (Kundro Ch., Feffer S. 2003, S. 46).

18.2 Erhöhung Transparenz

Bisher sträubten sich viele Hedge Funds Manager, zu viel vom „Geheimnis ihres Erfolges“ preiszugeben. Mittlerweile wurde jedoch erkannt, dass ein solider Track Record nicht zur Gewinnung und Erhalt des Investorenvertrauens reicht, sondern die Transparenz in Bezug auf das Reporting (Assets, Gegenparteien, Investorenbasis, Liquidität, Bewertungsmethodik, interne Organisation, Strategie) erhöht werden muss (Smith St. 2009, S. 12). Sowohl der Investor als auch der Vertreiber ist zwecks Vergleichs verschiedener Produkte auf eine konsistente und regelmässige Berichterstattung angewiesen. Natürlich sollte sich das Reporting verändernden Rahmenbedingungen anpassen, sofern diese für die Entwicklung des Fonds relevant sein könnten. Dauernde Änderungen in der Bewertungspraxis oder -häufigkeit jedoch verunsichern die Investoren und lassen Zweifel an der Richtigkeit der Daten aufkommen.

Bestrebungen zur Erhöhung der Transparenz sind im Gange. Ein bereits etabliertes Beispiel hierfür ist der 2003 gegründete Transparency Council Funds of Hedge Funds (TCF), welcher den Forderungen der Investoren nach mehr Transparenz gefolgt ist. Der TCF hat sich zum Ziel gesetzt, die Transparenz auf dem Schweizer FoHFs Markt zu verbessern und konsistente Standards für Performance- und Produktinformationen zu schaffen. Mittlerweile ist die Anzahl seiner Mitglieder aus der Hedge Funds Industrie auf fünfzehn gestiegen. Der TCF unterstützt das Zentrum für Alternative Investment der ZHAW beim Definieren von Standards, beim Aufbau und dem Unterhalt von Daten, bei Publikationen von Analysen über FoHFs sowie bei der Durchführung von Tagungen und Ausbildungskursen. Das Zentrum leistet damit als unabhängiges Institut einen positiven Beitrag zur Entwicklung des Schweizer FoHFs Marktes und dessen Transparenz (http://www.zhaw.ch/fileadmin/php_includes/popup/projekt-detail.php?projektnr=198).

18.3 Verbesserung operatives Risikomanagement

Die erschreckende Anzahl von Fondskollapsen aufgrund operationeller Risiken lassen den Schluss zu, dass das interne operationelle Risikomanagement der Fonds grösstenteils ungenügend ist. Mit der Einführung einiger wesentlichen Kontrollmechanismen liessen sich die operationellen Risiken verringern bzw. frühzeitig erkennen. Die wichtigsten Punkte eines operationellen Risikomanagements sind:

- Funktionen-/Aufgabentrennung (Bewertung und Anlageentscheide)
- Abstimmung Vergütungssystem und Interessen Management
- Doppelte Buchführung
- Überprüfung Bewertung durch unabhängige Drittpartei

Abgesehen von der Überwachung der Anlagestrategie und Investitionsrisiken, ist es wie bereits unter Punkt 18.1 erwähnt sinnvoll, die Bewertung der einzelnen Assets durch eine unabhängige Stelle prüfen zu lassen, um sowohl fehlerhafte Werte als auch Abweichungen von der Strategie frühzeitig festzustellen. Ein genauer Überwachungsprozess muss gewährleisten, dass Unstimmigkeiten in der Bewertung oder Transaktionen erkannt und behoben werden können. Insbesondere bei FoHFs ist eine regelmässige genaue Überprüfung der Zielfonds nötig, um Ausfallrisiken bzw. Liquiditätsprobleme der Zielfonds zu erkennen. Damit können auch allfällige Missverhältnisse in der Fristenkongruenz früher festgestellt und Massnahmen dagegen getroffen werden. Ebenfalls entscheidend ist die regelmässige Prüfung, ob die organisatorischen Strukturen nach wie vor auf die Grösse des Fonds ausgerichtet sind. So erfordert ein schnelles Volumenwachstum zum Schutz des Fonds möglicherweise die Anpassung von Ressourcen und Prozessen oder die Schliessung für Neugelder (Capco 2003, S. 9).

18.4 Reduktion Minimuminvestments

Ob sich ein Hedge Funds Privatkunden als strategische Zielkunden erschliessen möchte, hängt nicht nur von der gewählten Rechtsstruktur und den damit verbundenen regulatorischen Bedingungen ab, sondern auch von seinem Minimuminvestment. Für viele Privatanleger mit kleinerem Vermögen bildet bereits die hohe Starteinlage eine unüberwindbare Eintrittsbarriere.

Der vorgeschlagene neutrale Anteil alternative Anlagen in einem gut diversifizierten Portfolio liegt je nach Bankinstitut zwischen 15% und 25%. Gleichzeitig gilt es für den Anleger, Klumpenrisiken zu vermeiden (obwohl dies für Anlagefonds nach Schweizer Recht aufgrund des Sonderstatus als ausgesondertes Vermögen weniger vordringlichen Charakter hat). Bei einem Anlagevermögen von total CHF 250'000 ist ein Minimuminvestment von CHF 50'000 in ein einziges Hedge Funds Produkt aus Diversifikationsgründen bereits kritisch. Will die Branche also zukünftig vermehrt Privatanleger als Investoren gewinnen, ist eine Anpassung der Starteinlage an den Privatkundenmarkt nötig.

19 Vertriebsseite

Die Komplexität der Anlageklasse erfordert die spezifische Ausrichtung der Produkte und des Vertriebsprozesses auf die Bedürfnisse der Privatkunden. Die finanziellen Risiken sowohl für Anleger und Banken, welche bei einem nebenbei betriebenen Vertrieb entstehen, sind nicht tragbar. Mit welchen Herausforderungen die Banken beim Vertrieb von Hedge Funds an ihre Kunden konfrontiert sind, lassen sich durch zwei Kommentare aus der PwC-Studie pointieren:

*“MiFID strengthens the idea that **distributors must be sure that clients understand the product in which they invest...**”*

Kommentar eines Vertreibers (PwC 2008, S. 178)

*“Regarding the distribution of non-UCITS funds, regulation should focus on the distributor side rather than on the manufacturing side. **The importance of an appropriate advisor is crucial here.**”*

Kommentar eines Fondsmanagers (PwC 2008, S. 178)

Der Vertrieb von Hedge Funds an Privatanleger setzt also die richtige Beratung und das Produktverständnis voraus. Dies muss durch eine Qualitätssicherung in der Beratung sowohl in Bezug auf das Fachwissen auf Produktebene als auch auf die bedürfnisorientierte, vollständige Beratung und Aufklärung des Kunden erfolgen.

19.1 Beratungsqualität

Der von vielen Bankinstituten eingeführte Beratungsprozess soll sicherstellen, dass der Kunde individuell nach seinen Bedürfnissen und seinem Risikoprofil beraten und die gewählten Produkte auf ihn abgestimmt sind. Die Auswahl der Produkte sollte dabei auf eine umfangreiche Erfassung des Kundenbedürfnisses, des finanziellen Hintergrundes, der Risikobereitschaft (inkl. Erfahrung und Wissen über Finanzmarkt und -produkte) und Risikofähigkeit abstellen.

Die Credit Suisse wendet zur Sicherstellung dieser Faktoren den folgenden fünfstufigen Beratungsprozess an:

Abbildung 14: Beratungsprozess Credit Suisse AG



Schritt 1: Bedürfnisanalyse	Analyse der Kundensituation und -bedürfnisse
Schritt 2: Finanzkonzept	Analyse der Vermögenssituation des Kunden (gebundenes / freies Vermögen, Potential, Sparquote etc.)
Schritt 3: Kundenprofil	Ermittlung des geeigneten Risikoprofils basierend auf der Risikofähigkeit und Risikotoleranz des Anlegers
Schritt 4: Strategie	Entwicklung einer übergeordneten Anlagestrategie
Schritt 5: Umsetzung	Erstellung Anlagevorschläge, Portfolioanalyse und Überwachung des Kundendepots

Quelle: Credit Suisse AG

Bei der Umsetzung der gewählten Anlagestrategie ist schlussendlich das Produktverständnis des Beraters gefragt. Das Produkt muss dem Kunden nicht nur vorgeschlagen, sondern diesem ausführlich in Bezug auf Funktionsweise, Chancen und Risiken erläutert werden. Entsprechend wird vorausgesetzt, dass der Berater die Eigenschaften der Anlageklassen kennt, verschiedene Produkte vergleichen und den Kunden umfassend informieren kann.

Geht man davon aus, dass die durchschnittliche Aus- und Weiterbildung der meisten Privatkundenbetreuer bisher kein ausreichendes Wissen über komplexe Anlageprodukte und Alternativen Anlagen gewährleistet, stellt sich die Frage nach der Sicherstellung des nötigen Anlage-Know-how für den Verkauf von Hedge Funds an Privatanleger. Je nach organisatorischem Aufbau einer Bank und der Anzahl Kundenberater kann die sinnvollste Abdeckung bzw. Vermittlung von Fachwissen verschieden ausfallen. So sind die Kundenberater in kleineren Regionalbanken mehrheitlich "Allrounder", decken also Anlage-, Finanzierungs- und Vorsorge-Know-how ab, während die Kundenberater grösserer Institute oftmals bei komplexeren Fällen beispielsweise Immobilien- oder Vorsorgespezialisten zur Unterstützung beiziehen können. Die nötige Fachkompetenz kann also entweder mittels eines zentralen Spezialistenpools, in Form speziell ausgebildeter Kundenberatern innerhalb der jeweiligen Teams/Regionen oder aber durch eine flächendeckende Ausbildung aller Kundenberater den Privatanlegern zur Verfügung gestellt werden. Die folgende Tabelle zeigt die qualitative Bewertung dieser drei verschiedenen Optionen für den Aufbau des nötigen Hedge Funds-Wissens.

Abbildung 15: Spezialisten vs. Gesamtheit Kundenberater

	Spezialisten Dezentral	Spezialisten Zentral	Alle Kundenberater
Beschreibung	Peer (Berater) als Spezialist. Ein Berater pro Team / Standort / Region.	Zentraler Pool von Hedge Funds Spezialisten. Organisatorisch von Kundenberater getrennt. Ohne eigenes Kundenbuch.	Alle Kundenberater werden im Thema ausgebildet.
Einsatz Wann werden geschulte Berater / Spezialisten von nicht zertifizierten Beratern beigezogen?	Beizug vor jedem Verkaufsabschluss eines Hedge Funds Produktes zwingend.	Beizug vor jedem Verkaufsabschluss eines Hedge Funds Produkts zwingend.	Jeder Berater ist zertifiziert zum Verkauf von Hedge Funds Produkten.
Frontnähe Wie viel Erfahrung im direkten Kundenkontakt / Verkaufsgespräch bringen Berater / Spezialisten mit?	+	-	++
Kosten Wie hoch sind die Kosten für die Implementierung und laufender Unterhalt?	-	0	--
Verfügbarkeit Wie schnell / flexibel sind geschulte Berater / Spezialisten verfügbar?	+	- / 0	++
Informationsgeschwindigkeit Wie schnell kommen Updates und in welcher Qualität zu den geschulten Berater / Spezialisten?	+	++	- / --
Auslastung Wie oft werden geschulte Berater/Spezialisten eingesetzt?	++	-	++
Feasibility / time to implement Wie schnell kann Know-how aufgebaut werden?	+	++	--
Qualitätssicherung Wie gut kann die Beratungsqualität sichergestellt werden?	+	++	--
Legende: ++ sehr gut + gut 0 neutral - ungünstig -- sehr ungünstig			

Quelle: eigene Darstellung

Gerade bei Grossbanken mit vielen Kundenberatern macht eine flächendeckende Ausbildung wenig Sinn, da diese einerseits sehr kosten- und zeitintensiv wäre, andererseits die Qualität nur schwer sichergestellt werden könnte. Anzustreben ist daher für Grossbanken die Entwicklung von Spezialisten. Der Beizug von Spezialisten ist wie bereits erwähnt kein neues Konzept. Bei einigen Bankinstituten werden bereits seit Jahren für komplexere Kundenbedürfnisse zentrale Spezialisten beigezogen, die den Berater unterstützen.

Den grössten Nutzen in Bereich der Hedge Funds-Beratung sieht die Autorin jedoch in der Ausbildung von dezentralen Spezialisten in den jeweiligen Beraterteams. Dem zentralen Spezialistenpool fehlt oft die nötige Kundennähe, um beim Kundengespräch auf die Bedürfnisse und Eigenheiten der Kunden einzugehen. Es kann immer wieder beobachtet werden, dass zentrale Spezialisten zwar hervorragende Fachleute sind mit exzellentem Know-how. Durch die relative Kundenferne verlaufen Gespräche zwischen Privatkunden und Spezialisten jedoch oft suboptimal, da sich ein zentraler Spezialist nur schwer auf das relative Wissen des Kunden im behandelten Thema einstellen kann. Ein zentraler Spezialistenpool kann jedoch die dezentralen, ausgebildeten Kundenberater in Bezug auf produktspezifisches Wissen optimal ergänzen. Während sich die Kundenberater auf den bedürfnisorientierten Beratungsprozess, die Produkt- und Risikoaufklärung konzentrieren, unterstützt sie der Spezialistenpool bei produktspezifischen Fragen, trifft Abklärungen bei den Herstellern und hält die Kundenberater bezüglich der angebotenen Produktpalette auf dem neusten Stand.

19.2 Einführung Qualitätsstandards / Zertifizierung

In den meisten Branchen haben sich Normen und Zertifizierungen, wie beispielsweise die ISO-Zertifizierung, bereits durchgesetzt. Die Einführung solcher Normen führt zu einer besseren Transparenz bei verschiedenen Anspruchsgruppen – Aktionäre, Lieferanten, Kunden – und bietet einen klaren und vermarktbareren Wettbewerbsvorteil für das zertifizierte Unternehmen.

Die Qualität einer Anlageberatung festzustellen, ist für den Anleger nur schwer möglich. Eine von der Zeitung "Bilanz" durchgeführte Untersuchung zeigte beispielsweise, dass zwei Filialen derselben renommierten Privatbank trotz gleicher Ausgangslage nach einem Beratungsgespräch qualitativ komplett unterschiedliche Anlagevorschläge verschickten (<http://www.bilanz.ch/edition/artikel.asp?Asset-ID=5922>). Die meisten Kunden vergleichen und prüfen die Kompetenzen ihres Beraters nicht. Oft basiert denn auch das Vertrauen des Kunden mehrheitlich auf seiner bisherigen Erfahrung mit seinem Berater. Aber gerade das Vertrauen gegenüber Berater und Bank wurde durch die Finanzkrise arg strapaziert.

Eine Möglichkeit, den Kunden von der Qualität der Beratung zu überzeugen, ist die Einführung von spezifischen Qualitätsstandards in der Anlageberatung. Insbesondere Alternative Anlagen stellen hohe

Anforderungen an eine qualifizierte und objektive Beratung. Wie aus dem Teil B der Arbeit hervorgeht, zeigt das bestehende Know-how der meisten Anlageberater grösstenteils noch Ausbaupotential. Zwar gibt es bereits anerkannte Weiterbildungen auf dem Markt, wie beispielsweise das CAIA Charter Program der Chartered Alternative Investment Analyst Association oder das CAS Alternative Investments (Certificate of Advanced Studies) der ZHAW. Diese Lehrgänge sind jedoch oft nicht speziell auf die Bedürfnisse der Kundenberatung ausgerichtet. Aus Kosten- und Kapazitätsgründen ist es wenig sinnvoll, eine hauptsächlich an Fondsmanager, -analysten oder Asset Manager gerichtete Weiterbildung den Kundenberatern anzubieten. Ebenso wenig genügen aber Ausbildungsmassnahmen wie webbasierte Onlineschulung auf freiwilliger Basis, welche den Beratern in knappen Zügen einige Produktmerkmale von Alternativen Anlagen erläutert.

Einer der wesentlichen Bestandteile des Zertifizierungslehrganges soll nämlich nebst dem Fachwissen über die Anlageklasse auf den Eigenheiten bei dem Verkauf bzw. der Beratung liegen. Ganz wichtig ist in diesem Zusammenhang die Unterscheidung zwischen Know-how über Produkte, Charakteristik der Anlageklasse u. ä. einerseits und Know-how im Verkauf andererseits. Zieht man die zunehmende Regulierung zum Schutz des Anlegers (z.B. MiFID) und die damit verbundenen Haftungsrisiken in Betracht, ist es sinnvoll, dass nur zertifizierte Berater Hedge Funds Privatkunde anbieten.

Der thematische Aufbau des Lehrgangs könnte folgendermassen gegliedert werden:

Abbildung 16: Themenaufbau Zertifizierung

Grundlagen	<ul style="list-style-type: none"> - Rechtliche Grundlagen / Regulatorien - Steuerliche Aspekte - Haftung - Auffrischung finanzmath. Grundlagen und Statistik - Portfoliotheorie / CAPM / Verteilung /Skewness - Pricing 	Analyse	<ul style="list-style-type: none"> - Portfoliomanagement - Risikomanagement - Bewertungsansätze - Due Dilligence - Rating Ansätze - Indizes
Asset Class	<ul style="list-style-type: none"> - Eigenschaften - Absolut vs. relativ Return - Alpha - rechtliche Gestaltungsmöglichkeiten - Parteien - Marktentwicklung und -trends - Instrumente (Short Selling, Leverage etc.) 	Produkte	<ul style="list-style-type: none"> - Dach-Hedge Funds - Single Manager - strukturierte Produkte (mit / ohne Kapitalschutz) - Kostenstruktur
Strategien	<ul style="list-style-type: none"> - Relative Value - Event Driven - Directional - Multi Strategy Ansätze 	Beratung	<ul style="list-style-type: none"> - Financial Literacy - Behavioural Finance - Risikoaufklärung
Abschlusstest / Zertifizierung			

Quelle: eigene Darstellung

Das vermittelte Wissen soll den zertifizierten Berater befähigen,

- verschiedene Produkte und deren Eigenschaften zu vergleichen,
- seinen Kunden Hedge Funds zu erklären,
- dem Kunden bedürfnisorientiert das am besten geeignete Produkt vorzuschlagen und
- ihn über Risiken und Chancen des Produktes aufzuklären.

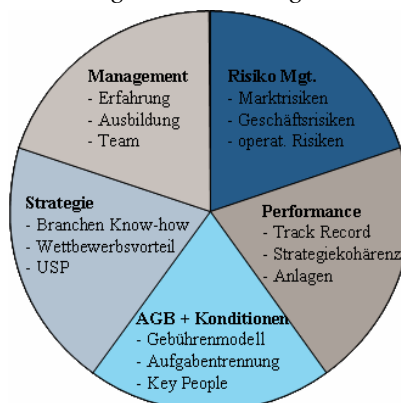
Um die Objektivität und Vergleichbarkeit für den Kunden sicherzustellen und den Mehraufwand der Ausbildung für den Berater zu entschädigen, ist ein Lehrgang mit anschliessender Zertifizierung durch ein unabhängiges Institut einer bankinternen Schulung vorzuziehen. Aufgrund der langjährigen Schulungserfahrung und der Reputation des Zentrums für Alternative Investments der ZHAW als Spezialistin für Hedge Funds wäre beispielsweise die Einbindung dieses Instituts als Anbieterin eines speziell auf Kundenberater ausgerichteten Zertifizierungslehrgangs ideal.

Die Schulung könnte im Rahmen eines maximal fünftägigen Blockunterrichts stattfinden und mit einem Test abgeschlossen werden. Zielpublikum sind Berater von Finanz- und Versicherungsinstituten, welche im direkten Kundenkontakt Hedge Funds verkaufen.

19.3 Verbesserung Due Diligence und Überwachung

Die Krise zeigte, dass die bisherige Due Diligence, welche von grossen Investoren und Vertriebs-trägern gemacht wird, mehrheitlich auf die bisherige Performance und das Fondsmanagement abstellte. Gegenparteirisiko, Dokumentation, Bewertungsmethodik, interne Rollenabhängigkeiten, Liquiditätsbewirtschaftung und Risikomanagement der Fonds wurden zu wenig Beachtung geschenkt. Die Due Diligence sollte über einen schriftlich versandten Fragebogen hinausgehen. Insbesondere operationelle Risiken lassen sich nebst sorgfältiger Überprüfung der Zahlen nur durch regelmässige Besuche beim Fondsmanagement frühzeitig erkennen. Die Due Diligence sollte mindestens folgende Aspekte eines Fonds abdecken (Smith St. 2009, S. 2):

Abbildung 17: Due Dilligence



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Smith St. 2009, S. 9

Nebst verstärkter Eignungsprüfung eines Fonds für den Vertrieb an Privatkunden und der regelmässigen Überwachung schlägt die Finma zusätzlich eine erhöhte Kontrollfunktion durch die Prime Broker vor. In einem "Best-Practice-Proposal" wurden in einem ersten Schritt die Eckpunkte für die Aufgaben der Prime Broker definiert (EBK 2007, S. 48 f.):

- Genaue Übersicht über die Risikolage der grössten Kunden
- Überwachung der Entwicklung der von Hedge Funds hinterlegten Sicherheiten
- Regelmässige Stresstests zur Schätzung des zukünftigen Exposures und den Auswirkungen auf Margin Calls
- Überwachung eines allfälligen Liquidity Mismatches

19.4 Sicherstellung Know-how Kunde / Risikoaufklärung

Eine gut institutionalisierte Selbstregulierung der Bankenbranche gibt die Broschüre "Besondere Risiken im Effektenhandel" wieder. Die Randpunkte 153 bis 173 decken die grundlegenden Risiken von Hedge Funds ab. Die Broschüre wird an alle Kunden aushändigt, welche Wertschriftentransaktionen tätigen. Zudem bieten viele Bankinstitute ihren Kunden Broschüren mit Informationen zu verschiedenen Anlageklassen an. Damit sich eine Bank in einer Zeit immer komplexerer Produkte noch besser vor Haftungsrisiken in Bezug auf ungenügender Risikoaufklärung schützen kann und für den Kunden klar dokumentiert ist, was beim Verkaufsgespräch besprochen wurde, ist ein vom Kunden zu unterzeichnendes Gesprächsprotokoll oder eine Bestätigung der besprochenen produktspezifischen Risikoaufklärung überlegenswert.

Im weitesten Sinne werden diese Instrumente bereits in der Praxis eingesetzt. Die Finanzplanungsfirma Investor's Dialogue führt bei jedem Kundengespräch Protokoll und lässt sich dieses vom Kunden gegenzeichnen (Aussage Dr. Doris M. Schönemann, Gründerin und Partnerin Investor's Dialogue, Dozentin MAS Financial Consulting, Behavioural Finance). Die Credit Suisse lässt sich bei Käufen und Einlieferungen nicht traditioneller Anlagen ohne öffentliche Vertriebserlaubnis in der Schweiz (NTIP) unter anderem vom Kunden bestätigen, dass er sich über die Risiken im Klaren ist und er die Bank von der weiteren Risikoaufklärung entbindet:

"2. Risikoaufklärung: Der Kunde bestätigt, die Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung «Besondere Risiken im Effektenhandel» erhalten, gelesen und die Risiken der darin beschriebenen Produkte (...) verstanden zu haben. Der Kunde bestätigt ebenfalls, die relevante Emissions- und Zeichnungsdokumentation (...) aller NTIP, welche er durch die Bank erwerben oder in die Bank einliefern lassen will, ..., und alle darin erwähnten Eigenschaften, Bedingungen und Risiken verstanden zu haben. Der Kunde entbindet die Bank von der Pflicht, ihn über weitere Risiken bezüglich dieser Produktkategorie oder spezifischer NTIP aufzuklären." (Credit Suisse, Vereinbarung betreffend die

besonderen Bedingungen für den Erwerb, die Einlieferung und die Verwahrung von Nicht-Traditionellen Investmentprodukten («NTIP») durch Credit Suisse AG, S. 1, 2009)

20 Kundenseite

Der Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers, welcher als Emittent zahlreicher kapitalgeschützter strukturierter Produkte aufgetreten ist, zeigte vergangenen Herbst, dass bei vielen Anlegern das Verständnis für ihre getätigten Anlagen ungenügend ist. Ob der Schaden, also der mögliche Totalausfall, durch den Anleger oder aufgrund fehlender Risikoaufklärung teilweise durch die Bank zu tragen ist, wird wohl trotz Kulanzzahlungen einiger Bankinstitute noch weiterhin die Gerichte beschäftigen.

Ein funktionierender Markt setzt zweifellos voraus, dass die Marktteilnehmer ihre Entscheidungen auf der Basis zur Verfügung stehender Informationen fällen können und somit kein Vorteil aufgrund einer asymmetrischen Informationsverteilung gezogen werden kann. Mittlerweile ist die Mehrheit der Experten überzeugt, dass der Kapitalmarkt in Bezug auf die Informationseffizienz grundsätzlich eine sogenannten mittelstarke (semi-strong) Ausprägung zeigt, in welcher allen Marktteilnehmern die nötigen Informationen grundsätzlich zur Verfügung gestellt werden. Wo dies nicht der Fall ist, stellen Regulatorien eine Gleichbehandlung der Marktteilnehmer sicher (z.B. durch Meldepflicht eines börsenkotierten Unternehmens beim Verkauf eigener Aktien durch Mitglieder des Managements oder eben Pflichten zur Risikoaufklärung der Anleger).

Ist es möglich, an die nötigen Informationen zu gelangen, liegt es mit in der Eigenverantwortung des Anlegers, sich dieses Wissen auch anzueignen. Die Überschätzung vieler Anleger in Bezug auf ihr finanzielles Wissen unterstreicht die Wichtigkeit, sich besser über die geplanten Anlagen zu informieren (OECD 2005, S. 27 ff).

Steht also dem Kunde die Möglichkeit zur Verfügung, sich über ein Hedge Fund Produkt zu informieren - sich also "financial literate" zu machen - sei dies über seinen Kundenberater, durch die Medien oder sonstige Quellen – darf er sich der Verantwortung seiner Entscheidung bei einer ungünstigen Entwicklung auch nicht entziehen. So muss vermieden werden, dass der Anleger zukünftig bei einer ungünstigen Vermögensentwicklung bzw. einem Vermögensausfall in seinem Wertschriftendepot sogleich nach Entschädigung durch die Bank oder den Staat ruft und sich damit per se ein risikoloses Portfolio zusammenstellen kann.

20.1 Aneignung Know-how

Aufgrund der komplexen Natur von Hedge Funds und dem bewiesenermassen grösstenteils geringen Anlagenwissen der Anleger, ist es für jeden Investor unabdingbar, sich sowohl über die Eigenschaften

und Funktionsweise der Anlageklasse als auch der einzelnen Produkte zu informieren. Nur so kann der Anleger eine fundierte Entscheidung treffen.

Die Studie der ZHAW im Bezug auf Financial Literacy in der Schweiz zeigt, dass die Kunden bei der Informationssuche die Medien (Zeitungen / Zeitschriften, Internet) und den Bekanntenkreis dem Anlageberater vorziehen und den gewählten Quellen auch mehr Vertrauen schenken als ihrer Bank (Stäheli T., Zobl M. 2008, S. 52). Leider bergen aber gerade die am häufigsten benutzten und angeblich vertrauenswürdigsten Quellen die meisten Gefahren. Wie im Kapitel 13.3 erwähnt, ist der Availability Bias eine häufige Falle für die Anleger. Die Objektivität und Genauigkeit der Aussagen aus Medien und Bekanntenkreis sind für den Anleger nicht verifizierbar. Verstärkt wird diese Gefahr durch die bereits erwähnte Selbstüberschätzung der Bevölkerung in Bezug auf ihr Finanzwissen.

Was also sind die Alternativen für den Anleger? Leider gibt es nur sehr wenige spezifische Kursangebote für Anleger, die sich über das Thema Hedge Funds informieren möchten, ohne dass sie gleichzeitig in einer Verkaufsveranstaltung enden. Information zu Hedge Funds als Anlageklasse findet der Investor jedoch in der Finanzliteratur, in Broschüren diverser Finanzinstitute und im Internet. Darin werden die Hauptcharakteristiken von Hedge Funds aufgeführt und erläutert. Möchte sich der Kunde noch ausführlicher informieren oder bestehen vor dem Kauf eines Produktes noch Unsicherheiten, sollte er seinen (zertifizierten) Anlageberater fragen.

20.2 Informationsbeschaffung

Aufgrund der Vielfalt und Komplexität der Anlageklasse ist es unabdingbar, dass der Anleger vor der Investition verschiedene Produkte vergleicht und sich über die einzelnen Eigenschaften und Unterschiede informiert. Dabei sollte sich der Anleger den Problemen von Behavioural Finance bewusst sein und anstelle von Familienangehörigen, Bekannten und Tagespresse, möglichst unabhängige, spezialisierte und gut informierte Quellen zur Informationsbeschaffung nutzen.

In der Erfahrung der Autorin ist den meisten Anlegern Ratingagenturen wie Moody's und Standard & Poor's ein Begriff. Die Ratings werden von den Kunden für die Auswahl von traditionellen Anlagefonds teilweise als Entscheidungshilfe beigezogen. Ratings von Hedge Funds und FoHFs sind jedoch einerseits noch nicht sehr verbreitet, andererseits den Anlegern auch noch nicht sehr bekannt. Das FoHF-Rating von Standard & Poor's bietet dem Kunden eine objektive Bewertungs- und Vergleichsfunktion. Ebenfalls eine sehr nützliche Hilfe für den Anleger ist das unabhängige Internetportal Hedgegate, welches dem Kunden einen quantitativen Vergleich von FoHFs ermöglicht.

Standard & Poor's Fund of Hedge Funds Rating:

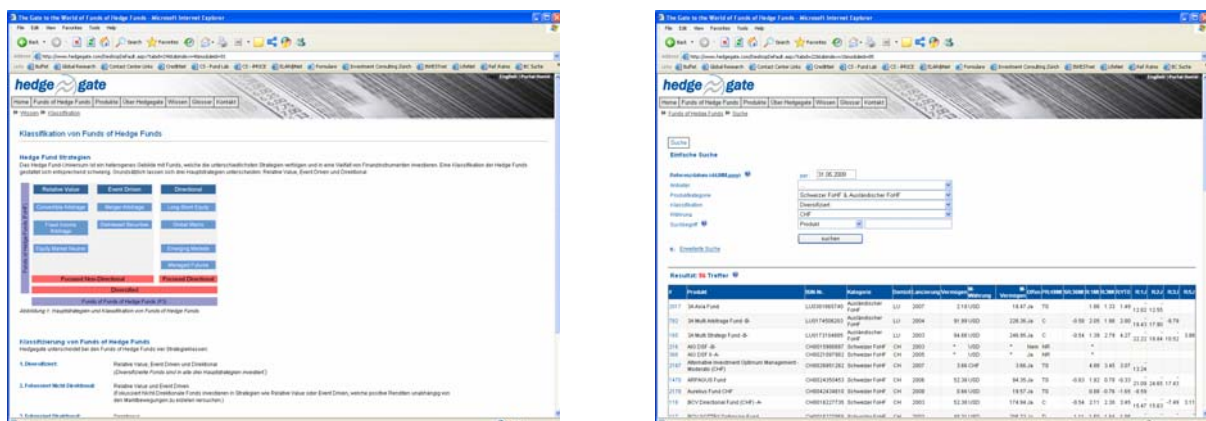
Standard & Poor's hat 2004 ein Rating für FoHFs erarbeitet und auf den Markt gebracht. Analog zum traditionellen Anlagefondsrating beinhaltet auch das FoHF-Rating eine quantitative als auch qualitative Analyse. Mittels einer quantitativen Analyse (positive Sharpe Ratio über die letzten fünf Jahre) werden aus dem Universum von über 2000 FoHFs die am besten performenden Fonds vorselektiert. Diese werden dann einer qualitativen Analyse unterzogen. Das Ergebnis der Analyse wird analog dem Anlagefondsrating mit den Ratingstufen AAA zu A bzw. "not rated" und "under review" bewertet. Das Rating ermöglicht es dem Investor, verschiedene Hedge Funds miteinander zu vergleichen. Allerdings muss der Anleger das nötige Know-how mitbringen, damit er nur vergleichbare Fonds mit ähnlichen Strategien und nicht Äpfel mit Birnen vergleicht. Auf die Einschränkungen von Ratings wird im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter eingegangen, sondern auf die Diplomarbeit der Autorin zum Thema "Rating von Anlagefonds – Methoden und Nutzen" vom Oktober 2004 hingewiesen.

Hedegate:

Das Internetportal Hedegate ist eine frei zugängliche Datenbank für Schweizer FoHFs und ein von der Finma anerkanntes elektronisches Publikationsorgan für Anlagefonds. Auf der Website können sich Anleger nicht nur über die in der Schweiz zugelassenen FoHFs informieren und verschiedene Produkte miteinander vergleichen, sondern sie können auch ihr Wissen in Bezug auf Hedge Fund Strategien und Performancemessgrößen vertiefen.

Für qualifizierte Anleger beinhaltet Hedegate zusätzlich Informationen zu mehrere hundert FoHFs, welche in der Schweiz nicht zum Vertrieb zugelassen sind. Hedegate gehört hedgeanalytics AG, einer spin-out Firma der ZHAW (<http://www.hedegate.com/DesktopDefault.aspx>).

Abbildung 18: Informationsportal www.hedegate.com



Quelle: www.hedegate.com

21 Regulatorische Aufgaben

Der Ruf nach erhöhter regulatorischer Überwachung wurde auch in dieser Krise wieder laut. Allerdings verhinderten auch die zahlreichen Regeln und Vorschriften der hoch regulierten Bankenbranche nicht das Debakel der Finanzkrise. Entsprechend scheint es fraglich, ob eine erhöhte Regulierung zu dem gewünschten Erfolg führt. Stattdessen ist eine Selbstregulierung der Industrie und eine bessere Anwendbarkeit und Durchsetzbarkeit der bestehenden Richtlinien anzustreben. Eingriffe in die Freiheiten der Hedge Funds sind dort wünschenswert, wo eine einheitliche Regelung den Hedge Funds und Investoren mehr Sicherheit und Transparenz in Bezug auf operationelle Risiken bringt. Sinnvoll Bestrebung sind zurzeit von der IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) im Gange, welche in einem Report vom November 2007 neun Prinzipien für eine einheitlichere Bewertung von Hedge Funds Portfolios erstellte (EBK, S. 50). Durch eine einheitlichere Bewertungspraxis würde eines der wohl bedeutendsten Probleme der Branche - die Unsicherheit der Bewertungen - besser gelöst.

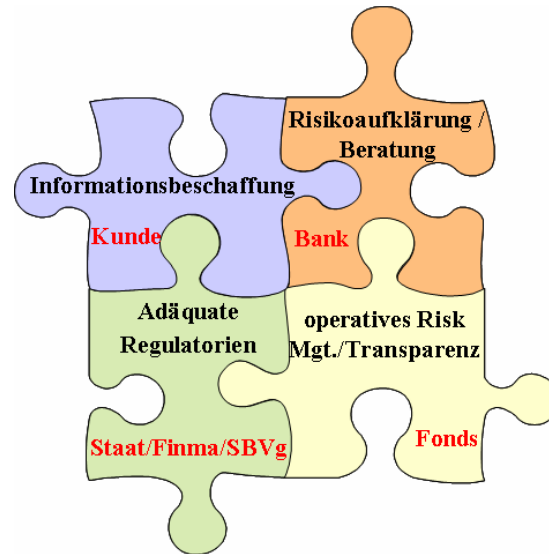
22 Fazit

Die vorherrschenden Barrieren verhindern derzeit, dass Hedge Funds auch für das breite Publikum zu einer attraktiven Anlageklasse werden. Zwar steigt der Anteil insbesondere von FoHFs in den Portfolios von Privatanlegern, doch ist das Vertrauen gegenüber dieser spannenden und vor allem daseinsberechtigten Anlageklasse noch zu instabil und das vorhandene Wissen zu gering, als dass eine breit angelegte Verkaufsaktion an Privatanleger sinnvoll wäre.

Aufgrund ihres Anlagestils und vor allem der grossen Abhängigkeit der Performance vom Fondsmanager werden Hedge Funds auch in Zukunft und auch bei einer besseren Kontrolle - sei es durch Selbstregulierung oder staatliche Regulatorien - für den Privatanleger mehrheitlich eine Blackbox bleiben. Allerdings können Bestrebung im Zusammenhang mit einer höheren Transparenz in Bezug auf Portfoliozusammensetzung und Risk Management die bestehenden Unsicherheiten und die Vorurteile gegenüber der Hedge Funds Industrie verringern. Entscheidend ist jedoch, dass sowohl Berater als auch Anleger ihr Know-how über Hedge Funds verbessern. So kann eine umfassende und objektive Beratung gewährleistet und Kaufentscheidung getroffen werden.

Die Arbeit zeigt, dass viele Hindernisse auf das gegenseitige Zuschieben der Verantwortung zurückzuführen sind. Die Produzenten sehen die Verantwortung bei den Vertriebsträgern, denen sie zurzeit mehrheitlich das nötige Fachwissen absprechen. Dem Vertrieb wiederum fehlt einerseits die nötige Transparenz der Produkte, um sie den Kunden erklären zu können. Andererseits erachtet er den Kunden als zu wenig informiert. Der Kunde wiederum ruft nach mehr Regulation, höherem Anlegerschutz und besserer Beratung.

Abbildung 19: Voraussetzung für Hedge Funds Verkauf an Privatanleger



Quelle: eigene Darstellung

Die unter Teil C aufgeführten Lösungsansätze zeigen denn auch in der Folge, dass bei allen Parteien Handlungsbedarf besteht. Einerseits muss sich die Industrie im Rahmen einer Selbstregulierung zu mehr Transparenz, einheitlichen Bewertungsstandards und viel besserem operationellen Risikomanagements verpflichten. Andererseits müssen sich die Hersteller bei der Ausgestaltung der Produkte mehr an den Bedürfnissen der Privatkunden ausrichten und beispielsweise die Höhe der Minimuminvestments reduzieren. Im Vertrieb ist eine verbesserte Due Diligence beim Selektionsprozess der aktiv angebotenen Produktpalette anzustreben. Vor allem aber muss das fachliche Know-how der Berater für den Verkauf gewährleistet sein. Schlussendlich liegt es aber auch in der Verantwortung des Anlegers, sich über die Anlageklasse und Produkte zu informieren und sich den gängigsten Fallen des Behavioural Finance bewusst zu sein. Nur so kann der Kunde denn auch bewusst eine Anlageentscheid treffen, die möglichen Auswirkungen der Investition kennen und die Verantwortung dafür übernehmen.

Eine Zurückbindung der Hedge Funds durch weitere Regelungen schützt weder die Industrie noch die Anleger. Stattdessen schränkt sie den Handlungsspielraum der Fonds und damit ihre Quelle zur Renditeerzielung ein. Dass die Hedge Funds Industrie auch ohne weitere staatliche Einschränkungen lern- und anpassungsfähig ist, hat sie beispielsweise nach dem Kollaps von LTCM gezeigt. Die gesamte Branche hat den Einsatz von Leverage erheblich reduziert. Nach den neusten Entwicklungen während der Finanzmarktkrise inklusive des grössten Anlagebetrugs in der Geschichte steht nun die nächste steile Lernkurve an. Auch ohne weiteres Regelwerk wird die Bereinigung der Hedge Funds Industrie voraussichtlich zu einer Qualitätsverbesserung der überlebenden Fonds führen.

Je vertrauter Berater, Privatkunde und Medien mit der Anlageklasse werden und je mehr sich die Hedge Funds Industrie um vertrauensbildende Massnahmen bemüht, desto höher und vor allem nachhaltiger wird der Anteil Privatanleger mit Investitionen in dieser Anlageklasse sein. Durch die obigen Ansätze können sich Hedge Funds von ihrem weitestgehend exotischen Nischendasein lösen und sich als etablierter Bestandteil jedes gut diversifizierten Portfolios – egal ob Privatanleger, UHNWI oder Institutioneller Anleger – positionieren.

23 Quellenverzeichnis

LITERATUR / STUDIEN

ALTWEGG MARKUS, DÜRR FRANZISKUS, LODEIRO SONIA, LÜTHI DAVID, MEIER PETER (2007): Struktur, Trends und Perspektiven der Schweizer Fund of Hedge Funds Industrie, Winterthur

AMREIN RITA (2004): Rating von Anlagefonds – Methoden und Nutzen, Winterthur

CAPCO (2003): Understanding and Mitigating Operational Risk in Hedge Fund Investments

CAPCO (2003): Hedge Funds fail due to operational risk, press release

CREDIT SUISSE (2008): Hedge Funds Alternative Anlageform mit Präzision

EBK (2007): Positionspapier Hedge-Fonds, Marktentwicklung, Risiken und Regulierung

EBK (2008): Rundschreiben Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen, Öffentliche Werbung im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen

FANO-LESZCZYNSKI URSULA (2004), Hedgefonds für Einsteiger, Springer Verlag, Berlin

INEICHEN ALEXANDER (2009) A&Q Industry Research, Hedge Fund Industry Update

KAISER, DIETER G. (2004): Entmystifizierung einer Anlageklasse, Strukturen – Chance – Risiken, Gabler Verlag, D-Wiesbaden

OECD (2005): Improving Financial Literacy - Analysis of Issues and Policies

PRICEWATERHOUSECOOPERS (2008): The retailisation of non-harmonised investments funds in the European Union

SCHWEIZERISCHE BANKIERVEREINIGUNG (2008): Besondere Risiken im Effektenhandel

STÄHELI THOMAS, ZOBL MATTHIAS (2008): Financial Literacy in der Schweiz, Institut für Banking & Finance, Winterthur

STARKE PHILIPP (2006): Section 404 des Sarbanes-Oxley Act – Eine Untersuchung ihrer Auswirkungen auf Rechnungslegung, Abschlussprüfung und den Kapitalmarkt, Dissertation Universität St. Gallen

UBS (2008): Nicht-traditionelle Anlagen, Für mehr Stabilität in Ihrem Portfolio

INTERNETVERZEICHNIS

BILANZ (2009): <http://www.bilanz.ch/edition/artikel.asp?Session=7B7FC577-FE33-455B-8B9F-B0F07D352D58&CID=67&CPID=0&AssetID=5930>, letzter Zugriff 23.07.2009

BILANZ (2009): <http://www.bilanz.ch/edition/artikel.asp?AssetID=5922>, letzter Zugriff 28.07.2009

STANDARD & POOR'S (2008): www.funds.standardandpoors.com, letzter Zugriff 28.07.2009

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL (2009): <http://www.ebs.edu/index.php?id=3094&L=0>, letzter Zugriff 28.07.2009

ZHAW (2009): http://www.zhaw.ch/fileadmin/php_includes/popup/projekt-detail.php?projektnr=198, letzter Zugriff 23.07.2009

ZHAW (2009):
http://www.sml.zhaw.ch/fileadmin/user_upload/management/zai/beratung/pdf/tcf_flyer.pdf,
letzter Zugriff 28.07.2009

ZEITUNGEN / JOURNALS

ADEQUITY INSIDE, Hedgefonds-Risiken und wie man sie managen kann, Q1/2008

ANHORN REGINA, MEIER PETER (2009): Fragwürdiges Krisenmanagement der Finma für Dach-Hedge-Funds / NZZ vom 14.05.2009

GLAUS HANNES, WIRTH DIETER (2009): EU-Protektionismus bei alternativen Anlagen / NZZ vom 19.05.2009

KUNDRO CHRISTOPHER, FEFFER STUART (2003): Valuation issues and operational risk in hedge funds / Journal of financial transformation, Vol. 10, S. 41-47

MEIER PETER, ANHORN REGINA (2009): Die Entzauberung der Dach-Hedge-Funds / NZZ vom 28.01.2009

SCHÖNEMANN, DORIS M. (2008): Die Financial Literacy bestimmt das Verhalten / Denaris vom 02/2008

STIRNIMANN FRANZ, DE SEPIBUS MURIELLE (2009): Zweifel an der Eignung von Dach-Hedge-Funds für Privatanleger / NZZ vom 22.05.2009

VORTRÄGE:

BAUMANN HANS-JÖRG (2009): Performance of hedge funds in 2008, outlook 2009, Vortrag am SFA media event, Zürich, 20.02.2009

SCHÖNEMANN, DORIS M. (2009): Präsentation Behavioural Finance, MAS FC 11, 31.01.2009

SMITH, STEPHEN C. (2009): Funds of hedge funds due diligence and risk management process, Vortrag am SFA media event, Zürich, 20.02.2009

24 Anhang

- **LEBENSLAUF**

LEBENS LAUF

PERSÖNLICHE ANGABEN

Name und Adresse: **Rita Amrein**
Forchweg 2
8127 Forch

Tel.Privat: 079 444 90 37

E-Mail: rita.amrein@credit-suisse.com
Geburtsdatum: 07. April 1978
Nationalität: Schweiz

BERUFLICHE ERFAHRUNG

Credit Suisse Group, Zürich Mai 2006 - heute

Relationship Manager Private Banking, Zürich

Tätigkeit Betreuung eines eigenen Kundenportfolios im Private Banking

Credit Suisse Group, Zürich März 2005 – Mai 2006

Career Starter

- 12 Monate Private Banking, Filiale Uster
- 2 Monate Private Banking Advisory Sales – Private Equity, Zürich

Swisscom Fixnet AG, Bluewin, Zürich Dezember 2004 – Februar 2005

Temporäreinsatz als Executive Assistant des Chief Technology Officers

Tätigkeit Allgemeine Assistenzarbeiten, Erstellen von Präsentationen, Terminplanung, Organisation von Seminaren und Reisen

PricewaterhouseCoopers, Zürich Mai 1999 – September 2001

Management Consulting Services
Assistentin eines Partner u. Beraterteams

Tätigkeit: Projektcontrolling und -reporting, Erstellen von Präsentationen, Terminplanung, Organisation von Seminaren und Reisen

Lehrmittelverlag des Kantons Zürich Juli 1997 – August 1998

Verwaltungssekretärin im Bereich Verkauf und Finanzen

Tätigkeit: Debitoren- und Kreditorenbewirtschaftung, Pflege des Artikelstamms, Beratung und Verkauf

WEITERBILDUNG

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW, ehemals ZHW), Schweiz
(MAS in Financial Consulting): September 2007 - September 2009

Abschluss nach erfolgreicher Prüfung und Masterarbeit im September 2009:

- MAS in Financial Consulting
- Certified Financial Planner (CFP®)

Der Financial Consultant ist ein typischer Generalist mit Spezialkenntnissen in allen für die umfassende Finanzberatung der Privatkunden notwendigen Beratungsfeldern. Der MAS richtet sich an Mitarbeitende aus der Finanzdienstleistungsbranche, die eine hoch qualifizierte, umfassende Fachausbildung im Bereich Finanzberatung absolvieren wollen.

AUSBILDUNG

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW, ehemals ZHW), Schweiz
(Betriebsökonomin FH): Oktober 2001 - November 2004

- Notendurchschnitt: 5.2
 - Vertiefung: Financial & Management Accounting
 - Einzeldiplomarbeit: Anlagefondsrating – Methoden und Nutzen
- Benotung: 6

KV Business School, Zürich
(Kaufmännische Berufsmaturität) August 1994 - Juli 1997

- Notendurchschnitt: 5.4
- Einsatzgebiete: Bezirksgericht Zürich, Universität Zürich, Abt. Volksschule der Erziehungsdirektion

SPRACHKENNTNISSE

Englisch: fließend mündlich und schriftlich
- Auslandsaufenthalt in Australien (09/1998 – 03/1999)
- Cambridge Business English Certificate 3 (BEC 3)
- Cambridge Certificate in Advanced English (CAE)
- Cambridge First Certificate in English

Französisch: Grundkenntnisse

Spanisch: Grundkenntnisse

EDV-KENNTNISSE

MS Word, MS PowerPoint, MS Excel, MS Outlook

CS Applikationen: ATS Net, CUBA, DA Light, EBVV, ELAR, E-ret, Flowmail, Frontnet, Host, HypoNet, Investplanner, INVESTnet, OpRisk Analyzer, PMnet, Service Net, STTweb

PUBLIKATIONEN

NZZ vom 25.01.2005: Aussagekraft und Nutzen von Fonds-Ratings